

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Komparativní analýza hospodářských krizí
Comparative analysis of the economic crises

Student: Lucie Sztalmachová

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Karel Hlaváček, Ph. D.

Ostrava 2010

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.

V Ostravě dne 7. května 2010

Lucie Sztalmachová

1	Úvod	1
2	Teorie finančních krizí	3
2.1	Měnová krize	4
2.1.1	Možné příčiny vzniku měnové krize	5
2.1.2	Důsledky měnové krize	5
2.1.3	Příklad měnové krize	5
2.2	Bankovní krize	6
2.2.1	Možné příčiny vzniku bankovní krize	6
2.2.2	Důsledky bankovní krize	7
2.3	Úvěrová neboli dluhová krize	7
2.3.1	Možné příčiny dluhové neboli úvěrové krize	7
2.3.2	Příklad dluhové krize	7
2.4	Systematická finanční krize	8
2.4.1	Možné příčiny vzniku systematické finanční krize	8
2.4.2	Důsledky systematické krize	8
2.4.3	Dluhový problém jako příčina systematické finanční krize	8
2.5	Finanční krize vyvolaná hospodářskými cykly a strukturálními problémy	9
2.5.1	Příčiny a dopady krize	9
2.5.2	Souvislost nadměrné úvěrové expanze s hospodářským cyklem	10
2.5.3	Důsledky, které způsobuje nadměrná úvěrová expanze ve spojitosti s cyklem	10
2.6	Teorie hospodářského cyklu	10
2.6.1	Fáze hospodářského cyklu	11
2.6.2	Základní typy hospodářských cyklů	11
2.7	Hlavní dopady krizí	11
2.8	Modely a indikátory finančních krizí	13
2.9	Shrnutí kapitoly	15
3	Analýza vybraných finančních krizí	16
3.1	Velká hospodářská krize 1929-1933	16
3.1.1	Předkrizová situace	16
3.1.2	Průběh krize	20
3.1.3	Příčiny a dopady krize	22
3.1.3.2	Dopady krize	24
3.1.4	Shrnutí 1. části kapitoly	28
3.2	Světová hospodářská krize 2007-2009	28

3.2.1	Předkrizová situace	29
3.2.2	Průběh krize.....	34
3.2.3	Možné příčiny a dopady krize.....	36
3.2.3.1	Možné příčiny vzniku krize.....	36
3.2.3.2	Dopady	40
3.2.4	Shrnutí 2. části kapitoly.....	42
4	Komparativní analýza Velké hospodářské krize v letech 1929-1933 a krize v letech 2007-2009.....	43
4.1	Komparace předkrizové situace	43
4.1.1	Shrnutí předkrizových situací.....	45
4.2	Komparace průběhu krizí	45
4.2.1	Shrnutí průběhů	48
4.3	Komparace příčin	48
4.4	Komparace dopadů.....	49
4.4.1	Shrnutí příčin a dopadů	52
5	Závěr.....	55
	Seznam použité literatury.....	58

1 Úvod

Krize doprovázejí lidskou společnost už jistou řadu let. Každá krize je něčím výjimečná, ať už se jedná o její původ, průběh či nečekané a mnohdy velmi těžké následky. Je tedy velmi důležité dané krize analyzovat, jak jejich vznik, tak i průběh, pochopit a následně se z jejího vývoje a možných důsledků poučit do budoucna, kdy bude mnohem snadnější krizi předvídat či alespoň se na její možný příchod lépe připravit.

První krizí, která zasáhla svět opravdu značně byla Velká hospodářská krize v letech 1929-1933. Pro svou ničivost se zapsala do lidské paměti. Následovaly další krize, které se výrazně podepsaly na ekonomice těch států, ve kterých vypukly. Například Latinskoamerická dluhová krize, která vypukla v Mexiku v roce 1982 ve spojitosti s neschopností dostát svým závazkům. Krize evropského měnového systému v letech 1992-1993 při směřování k měnové integraci. Další krizí byla Druhá mexická finanční krize v letech 1994-1995, kdy byl na vině především vládní sektor a jeho reakce na zvýšení amerických úrokových sazeb. A jako další krize, která svět zasáhla podobně jako Velká hospodářská krize je dnešní Světová hospodářská krize 2007-2009, která ještě zdaleka neskončila.

Současná krize se však od těch minulých v jistých faktorech liší. V potaz lze brát fakt, že se jedná systematickou finanční krizi, která spojuje prvky krize měnové, bankovní a dluhové. Hlavním lišícím se prvkem je však rychlé šíření z nakažené ekonomiky země původu do ostatních zemí a také poměrně rychlý přenos důsledků z finančního sektoru na sektor reálný. Začala jako finanční krize, ale postupně se přeměnila v krizi celosvětovou.

Cílem této bakalářské práce je analyzovat a srovnat průběh, hlavní příčiny a dopady Velké hospodářské krize z let 1929-1933 a současné Světové hospodářské krize v letech 2007-2009 v americké ekonomice.

Práce je rozdělena do tří kapitol. V první, teoretické kapitole je věnována pozornost hlavním kategoriím finančních krizí. Především jsou zde popsány nejčastější příčiny těchto krizí a průběh. Dále jsou zde rozebrány také predikční modely, pomocí nichž lze krizi snadněji předvídat a v neposlední řadě dopady jednotlivých krizí na reálnou ekonomiku a spojitost krize a hospodářského cyklu.

Praktická část je rozdělena do dvou kapitol a je zaměřena na komparaci dvou vybraných krizí.

Druhá kapitola se věnuje analýze Velké hospodářské krize z let 1929-1933 a Světové hospodářské krize z let 2007-2009. Jsou zde charakterizovány předkrizové situace obou

vybraných krizí. U krize ve třicátých letech byl v popředí především akciový trh, v současné krizi to byl trh s nemovitostmi. Pozornost je také věnována chování bankovního sektoru v období obou krizí, jelikož se na jejich vzniku i na jejich vývoji značně podílel. Je zde dále rozebrán průběh obou krizí a jednotlivé oblasti, na kterých se krize výrazně podepsaly svým vývojem, ale také spolupůsobení jiných subjektů, které byly krizí zasaženi nebo se podílely na jejím vzniku. Následuje také analýza hlavních příčin a dopadů, které výrazně ovlivnily minulou i současnou ekonomickou situaci na americkém trhu.

Třetí, závěrečná kapitola se věnuje souhrnným srovnáním analýz obou krizí. Jsou zde souhrnně srovnány předkrizové situace, průběh vybraných krizí a následně také komparace příčin a dopadů a jejich vliv na ekonomiku.

2 Teorie finančních krizí

Krize aneb také kritická situace, která vyžaduje zásadní řešení. V zásadě lze krizi definovat jako nahromadění jevů, které znemožňují řádné fungování v určité oblasti.

Ve většině případů se však krizí rozumí sestupná fáze hospodářského cyklu a kolísání ekonomické činnosti.

Dle Mezinárodního měnového fondu lze systémové finanční krize vysvětlit také jako potencionálně těžké rozpady finančních trhů, které při zhoršení schopností trhů efektivně fungovat, mohou mít silné nepříznivé efekty na reálnou ekonomiku. Pracuje však také s termínem „finanční poruchy“ neboli disturbance, které většinou nemají vliv na ekonomickou aktivitu a platební mechanismus, a proto je Mezinárodní měnový fond nepovažuje za finanční krize. Příkladem takové disturbance může být např. splasknutí bubliny na trhu s nemovitostmi a následující pokles cen¹.

V odborné literatuře však finanční krize bývá často brána jinak, z různých hledisek. Například autoři finančního slovníku (1973) vymezují finanční krizi jako „... krizi státních financí za kapitalismu. Spočívá v tom, že stát není schopen hradit své závazky úvěrem. Finanční krize může být rovněž průvodním jevem krize peněžní, resp. krize úvěrové. Někdy se jí rozumí rovněž krize peněžně úvěrová...“. Autoři Finančního slovníku (1973) spojují finanční krizi zejména s problémy finančního hospodaření státu².

Soudobá česká finanční literatura však výraz finanční krize nedefinuje vůbec. Avšak jsou zde různé možnosti vymezení finanční krize ve světové finanční ekonomii. Její autoři vymezují finanční krizi kupříkladu následovně:

Goldsmith (1982) uvádí, že je finanční krizi velmi obtížné definovat, přičemž je vždy pouze zřejmé, že finanční krize propukla. Přesto však charakterizuje finanční krizi jako „...prudké, okamžité, ultracyklické zhoršení všech nebo velké většiny finančních indikátorů – krátkodobé úrokové sazby, ceny aktiv (akcie, nemovitosti, půda), insolventnost firem a úpadky finančních institucí...“³.

Oproti Goldsmithovi Bordo (1987) naopak definuje finanční krizi jako „...změnu v očekávání z důvodů obavy úpadku finančních institucí, směřující ke konverzi reálných a nelikvidních aktiv do peněžní formy...“⁴.

¹ Czesaný, S., 2006, str. 79.

² Musílek, P., 2004, str. 11.

³ Musílek, P., 2004, str. 12.

⁴ Musílek, P., 2004, str. 12.

Další, Mishkin (1996), operuje s odlišnou definicí finanční krize. Uvádí, že finanční krize je „...nelineární rozvrat finančních trhů zvyšující problém informační asymetrie v důsledku výskytu nepříznivého výběru a morálního hazardu a projevující se poklesem alokační efektivnosti finančních trhů...“⁵.

Podstatný fakt pro vymezení finanční krize je, že příčiny ekonomických problémů se nenacházejí v reálné ekonomice, ale vznikají ve finančním systému. Jedná se v zásadě o specifické případy poruch finančního systému vyvolaných právě finanční krizí.

Tradiční typologie dle Dvořáka (2008, str.169), rozděluje finanční krizi takto:

- měnová krize,
- bankovní krize,
- úvěrová krize či dluhová,
- systematická krize.

2.1 Měnová krize

Měnovou krizí je označována situace, kdy dochází k prudkému a neočekávanému oslabení kurzu domácí měny. Volnějším pojetím měnové krize je devalvace měny či změny režimu měnového kurzu, který je doprovázen úbytkem devizových rezerv. V odborné literatuře se měnovou krizí nejčastěji rozumí spekulativní útok na určitou měnu ve smyslu útoku od domácí měny k zahraničním měnám, který je vyvolán obavou z devalvace kurzu domácí měny.

Měnové krize jsou komplexní a velmi jedinečné události, které je však za těžko předvídat dopředu. V tomto případě je také velmi obtížné reagovat na tyto události hospodářskou politikou, proto vznikají problémy s tím, jak krizi čelit.

Mezi jednu z hlavních příčin měnové krize je odliv zahraničního kapitálu v souvislosti s fixním kurzem. Tímto vzniká tlak na devalvaci kurzu. V této situaci se banka ještě snaží po určitou dobu čelit kurzovými intervencemi a zvýšením úrokových sazeb. Tlak je však ale příliš velký a měnové rezervy se tak rychle vyčerpají.

Tato situace se projeví ve vývoji měnového kurzu, kdy dochází k rozšíření flukтуаčního pásma nebo je rovnou provedena devalvace. Daná měna nejčastěji opustí režim fixního kurzu a přejde tak do režimu řízeného nebo volného floatingu.

⁵ Musílek, P., 2004, str. 12.

2.1.1 Možné příčiny vzniku měnové krize

Možné příčiny vzniku krize jsou následující:

- kurzový režim, konkrétně fixní kurz, který oslabuje kurzové riziko a stimuluje příliv krátkodobého kapitálu ze zahraničí,
- nedostatek devizové likvidity,
- insolvence⁶,
- neočekávaná deprecie majetkové pozice podniků a bank,
- nadměrná úvěrová expanze, která má za následek nestabilitu reálné ekonomiky,
- slabý hospodářský růst,
- pokles měnových rezerv,
- vysoká inflace.

2.1.2 Důsledky měnové krize

Důsledky měnové krize jsou následující:

- rostoucí nezaměstnanost,
- nárůst inflace,
- vnější ekonomická nerovnováha v podobě deficitu na běžném účtu platební bilance,
- pokles HDP a životní úrovně,
- znehodnocení měny,
- odliv zahraničního kapitálu,
- nárůst zahraničního dluhu.

2.1.3 Příklad měnové krize

Jako typický příklad měnové krize je předmětné uvést Krizi evropského měnového systému (ERM⁷ currency crisis) z let 1992 – 1993. Hlavní příčinou této krize byl nerovnoměrný ekonomický vývoj v jednotlivých zemích EU (European Union - Evropská unie) a pevná vazba domácí měny k ECU (European Currency Unit - evropská měnová jednotka), kde byl systém založen na fixním kurzu měn členských států. Zhoršení salda

⁶ Příčinou insolvence jsou především morálním hazardem podporované a krátkodobými úvěry financované spekulativní investiční aktivity soukromých podniků a bank.

⁷ European Exchange Rate Mechanism.

běžného účtu v souvislosti s rozpadem SSSR, zvýšení úrokových sazeb v Německu a slabá pozice finských bank, které se vysoce angažovaly v úvěrovém boomu v polovině 80.let, donutily Finsko koncem roku 1991 k devalvaci marky o 12%. Také v Itálii klesaly úrokové míry pomaleji než inflace, což vedlo k mohutnému krátkodobému přílivu kapitálu, který byl vypůjčen na nízkou sazbu v Japonsku a USA. Docházelo ke ztrátám devizových rezerv italské centrální banky, depreciaci dolaru, což mělo za následek zhoršení konkurenceschopnosti Itálie a Velké Británie. Finská marka oslabila o 15% a o moc lépe na tom nebylo ani Španělsko, kdy po devizových ztrátách devalvovalo o 8% či Portugalsko devalvovalo o 6%. [2]

2.2 Bankovní krize

Začátek bankovní krize je zpravidla spjat se specifickými událostmi, jako je například nedůvěra k peněžním ústavům doprovázena enormním výběrem depozit, zavřením bank či zavedením nucené správy. Charakteristickým rysem je pak délka bankovní krize, která zpravidla bývá delší než krize měnová.

Bankovní krizí se také v mnoha případech rozumí jako krize likvidity. Obvykle se bankovní krizí označují nejen situace, která se přímo projeví úpadky bank, ale také situace, kdy byly postižené banky zachráněny vládními intervencemi nebo pomocí centrální banky.

2.2.1 Možné příčiny vzniku bankovní krize

Mezi možné příčiny patří následující:

- nadměrné poskytování úvěrů, které nejsou spláceny ve lhůtě splatnosti,
- prudký pokles cen cenných papírů nebo hypoték,
- hromadné výběry vkladů z bank,
- vyčerpání kapitálu v bankovním sektoru nadměrnými klasifikovanými úvěry ve výši nad 20% celkového objemu úvěrů,
- makroekonomická nestabilita,
- významné změny v ocenění akcií a nemovitostí,
- rizikové chování bankovního sektoru, nedostatečná regulace a bankovní dohled,
- prasknutí cenové bubliny aktiv,
- mezinárodní zadluženost.

2.2.2 Důsledky bankovní krize

Důsledky mohou být následující:

- bankroty komerčních bank,
- možné ztráty měnových rezerv centrální banky,
- „credit crunch“⁸,
- pokles cen aktiv.

2.3 Úvěrová neboli dluhová krize

Dluhovou krizí je především označován projev neschopnosti země splácet zahraniční dluh. Jedná se v zásadě o jeden z nejzávažnějších projevů finanční krize. Dělí se na dva typy, a to na externí a interní dluhovou krizi.

Externí neboli vnější dluhová krize je charakterizována případy, kdy své zahraniční dluhy nesplácí zadlužené soukromé firmy a banky.

Interní neboli vnitřní dluhová krize je velmi nebezpečným typem finanční krize, které se projevují chronickou vnitřní předlužeností ekonomik, platební neschopností podniků a také nárůstem objemu klasifikovaných úvěrů. Často tato krize vede k zamrznutí úvěrového trhu doprovázeného negativními důsledky pro reálnou ekonomiku.[2]

2.3.1 Možné příčiny dluhové neboli úvěrové krize

Za hlavní příčinou vzniku dluhové krize stojí neschopnost země splácet zahraniční dluh.

2.3.2 Příklad dluhové krize

Typickým příkladem krize dluhové neboli úvěrové lze uvést Latinskoamerickou vnější dluhovou krizi, která vypukla v roce 1982 v Mexiku. Hlavními příčinami bylo prudké zvýšení světových úrokových měr, které následovalo po ropném šoku z roku 1979, zlom ve vývoji cen ropy, kdy prudký pokles ropy vyvolal vysoký rozpočtový deficit, posilování dolaru, což v té době znamenalo růst reálného kurzu měn pevně vázaných na dolar. Všechny tyto příčiny byly doprovázeny i určitými důsledky, kterými byly: odliv kapitálu, vyvolání recese a růst inflace, fiskalizace nákladů finanční krize, pokles importu. Země nebyla schopna splácet zahraniční dluh a financovat tak deficit jak běžného účtu, který vznikl především

⁸ Zpřísnění podmínek pro poskytování úvěrů.

z důvodů zhoršení směnných relací, tak deficit fiskální způsobený vzrůstem veřejných výdajů.
[2]

2.4 Systematická finanční krize

Krize označována jako systematická má svůj původ ve snaze definovat obecnější pojem nad prolínáním se krize měnové, bankovní a dluhové. Podle Dvořáka (2008) se tak jedná o rozšířenější chápání finanční krize ve vzájemných souvislostech již zmíněných tří předchozích krizí, jelikož v dnešní době se již nikde na světě nenajde krize, která by byla zcela v čisté podobě a kterou by se dalo nazvat přímo krizí měnovou, bankovní či dluhovou.

2.4.1 Možné příčiny vzniku systematické finanční krize

Jedná se především o:

- nadměrný příliv kapitálu ve formě krátkodobých úvěrů,
- následuje nadměrná úvěrová expanze⁹,
- vnitřní či vnější dluhový problém jako reakce na úvěrovou expanzi¹⁰.

2.4.2 Důsledky systematické krize

Důsledky systematické krize jsou:

- existence velkého objemu nesplacených úvěrů,
- vznik fiskálních výdajů,
- morální hazard v případě nedostatečné regulace bankovního systému,
- úpadky finančních institucí,
- pokles produktu.

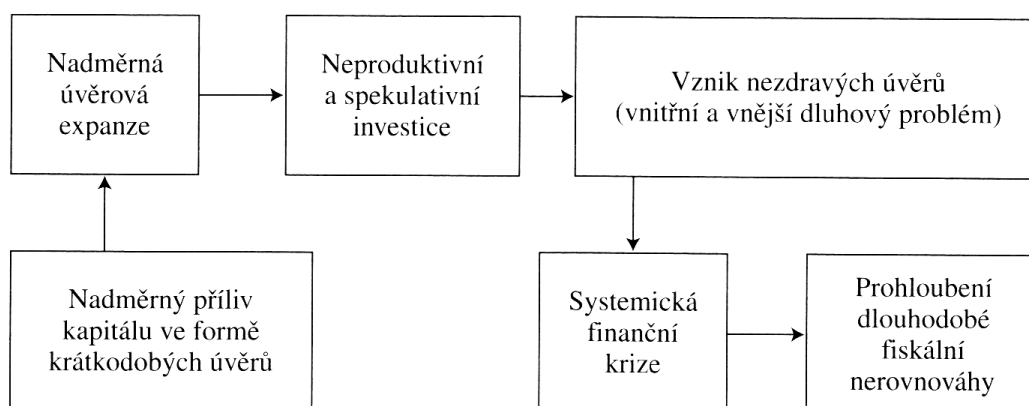
2.4.3 Dluhový problém jako příčina systematické finanční krize

Za vznik systematické finanční krize je především spojitost příčin krize měnové, dluhové a bankovní. Jedním z příčin je nákaza v podobě úvěrového kanálu. Prokazatelně je nadměrná úvěrová expanze příčinou vzniku krize ve všech třech typech, nevyjímaje krize systematické. A jelikož je zdrojem vzniku systematické krize jakési spojení příčin a spojitostí s ostatními třemi krizemi, je dluhový problém hlavním problémem.

⁹ Objem úvěrů roste rychleji než HDP.

¹⁰ Jedná se především o užívání úvěrů na špatné investice.

Schéma 2.1: Dluhový problém jako hlavní příčina vzniku systematické krize.



***Zdroj:** Dvořák (2008), str. 219.*

2.5 Finanční krize vyvolaná hospodářskými cykly a strukturálními problémy

Hospodářský cyklus bývá charakterizován jako soubor výkyvů ekonomické aktivity vyjádřené hrubým domácím produktem v reálné podobě. Zahrnuje rovněž existenci vzestupné a sestupné fáze ekonomické aktivity a její opakovatelnost.

Finanční odvětví patří mezi cyklická odvětví. Je zcela patrné, že v období expanze vykazuje finanční odvětví prosperitu, naopak v období recese ekonomiky se dostává do značných problémů.

2.5.1 Příčiny a dopady krize

Mezi hlavní příčiny a dopady krize patří následující:

- při prudkém poklesu poptávky po dlouhodobých statcích domácí spotřeby se zvyšují jejich zásoby, producenti proto začnou snižovat jejich produkci, tímto klesá reálný výstup ekonomiky, firmy začnou omezovat své investice a poptávka po úvěrech klesá,
- firmy zkracují pracovní dobu a propouštějí, roste nezaměstnanost,
- při poklesu reálného výstupu ekonomiky se snižuje poptávka jak po komoditách, tak i surovinách a tímto klesají jejich ceny,
- podnikům rychle klesají zisky, snižuje se jejich platební schopnost, tím klesá hodnota bankovních úvěrů a banky se dostávají do ztrát.

2.5.2 Souvislost nadměrné úvěrové expanze s hospodářským cyklem

V situaci, kdy se ekonomika nachází v období recese, dostává se tímto do značných problémů. Výrazně klesá reálný výstup ekonomiky, podniky začínají ve velkém bankrotovat. I zde se objevuje nejčastější problém vzniku krize měnové, bankovní, dluhové a v neposlední řadě i krize systematické jako spojitosti předešlých tří krizí, a to nadměrná úvěrová expanze, která výrazně ovlivňuje dění v hospodářském cyklu.

V případě, kdy monetární expanze vyvolá pokles úrokových sazeb se fiktivně začínají zdát výhodnější úvěry. Tato situace se pak začne odrážet v investování, kdy toho investoři začnou nadměrně využívat. To dále vede v krátkém období k růstu produktu a v dlouhém období k růstu cen. Dále to vede k růstu inflace, rozpracované investice nemohou být dokončeny, jelikož se úroková míra vrací na rovnovážnou úroveň a jejich rozsáhlý objem tak musí být odepsán, což samozřejmě vede k recesi. Tato situace je bezprostřední příčinou finanční krize ve spojitosti s hospodářským cyklem.

Jedná se především o důsledky, které se objevují v oblasti nezaměstnanosti, inflace, produkce statků, HDP a situaci na běžném účtu platební bilance.

Je zde viditelné, jak finanční krize postihuje také hospodářské prostředí a hospodářskou politiku.

Myšlenka, kterou ve své studii použil Minsky (1982) zdůrazňuje, že význam nadměrné úvěrové expanze při vzniku špatných investic, může být použita nejen při vyhodnocování příčin cyklického kolísání ekonomiky, ale i při výkladu důvodů vzniku poruch stability finančního systému země¹¹.

2.5.3 Důsledky, které způsobuje nadměrná úvěrová expanze ve spojitosti s cyklem

Jde především o růst peněžní nabídky, pokles tržní úrokové míry pod rovnovážnou úroveň a vznik recese.

2.6 Teorie hospodářského cyklu

Hlavním předmětem teorie hospodářského cyklu je vysvětlení podstaty a hlavních příčin cyklického kolísání a vysvětlení endogenních mechanismů, které jsou podstatnou příčinou přechodu mezi jednotlivými fázemi cyklu. Další důležitou oblastí teorie cyklu je také vysvětlení postupů a mechanismů působících ve směru k omezení délky a hloubky sestupné fáze ekonomické aktivity.

¹¹ Dvořák, P. 2008, str. 220.

Jedním z důležitých přístupů teorie hospodářského cyklu je třídění z několika hledisek. Avšak ta podstatná, která má přímou spojitost s finančními krizemi jsou právě cyklické fluktuace v ekonomice, které mají své zázemí v ekonomické rovnováze a jsou zapříčiněny impulsy a zdroji působícími vně ekonomického systému. Z hlediska spojitosti s krizí se jedná o externí zdroj finanční krize a to především bankovní a měnové. [1]

2.6.1 Fáze hospodářského cyklu

Obvykle začíná hospodářský cyklus velkým hospodářským růstem a rozvojem. Jedná se o první fázi též nazývanou expanze. Druhá fáze, nazývaná vrchol neboli konjunktura se projevuje zpomalováním tempa růstu produkce, který může vyvrcholit jeho poklesem, růstem nezaměstnanosti, růstem zásob nebo případným poklesem cen surovin ve spojitosti s růstem cen hotových výrobků. Menší producenti zboží a poskytovatelé služeb krachují. Rovněž může dojít k bankrotům bank či větších podniků. Nastává třetí fáze hospodářského cyklu nazývaná recese, poté deprese a nakonec krize. Recese je charakterizována poklesem reálného HDP po dvě či více po sobě jdoucích čtvrtletích v roce a celkové ekonomické aktivity, jako jsou především zaměstnanost a investice. Recese dlouhodobějšího charakteru je pak nazývána ekonomickou depresí.

2.6.2 Základní typy hospodářských cyklů

Hospodářské cykly dělíme na:

- krátkodobé cykly (Kitchinovy): trvají zhruba 18 – 40 měsíců, souvisejí s výkyvy v zásobách,
- střednědobé cykly (Juglarovy): trvají zhruba 8 – 10 let, souvisejí s investicemi do strojů a zařízení,
- dlouhodobé cykly (Kondratěvovy): trvají zhruba 50 let, souvisejí se zásadními inovacemi a převratnými změnami ve výrobních technologiích, s revolucemi, válkami. [3]

2.7 Hlavní dopady krizí

Nezaměstnanost

Nezaměstnanost je měřena mírou nezaměstnanosti, která vyjadřuje podíl nezaměstnaných ke všem osobám schopným pracovat (zaměstnaným i nezaměstnaným aktivně si práci hledajícím).

V období krizí tato míra výrazně přesahuje přirozenou míru nezaměstnanosti z důvodů propouštění či prudkým snižováním mezd, což je způsobeno poklesem poptávky po práci ze strany firem.

Především vysoká nezaměstnanost je úzce spojena s nevyužíváním zdrojů, jelikož v průběhu krize, kdy je nezaměstnanost opravdu relativně vysoká, nevytváří ekonomika tolik produktů a služeb, kolik je doopravdy schopna.

Inflace

Inflace je ekonomický jev, který označuje všeobecný růst cenové hladiny, tzv. snížení kupní síly peněz. Změnu cenové hladiny vyjadřuje míra inflace.

Ve spojitosti s krizemi však inflace hraje podstatnou roli v ekonomice. Hlavní tlak na inflaci představuje nabídka a poptávka peněz na trhu. Jelikož se během krize situace podstatně mění, mění se i poptávka a nabídka peněz.

Jedním z hlavních činitelů vysoké inflace lze považovat v období krize odliv zahraničních investorů, který poptávku a nabídku peněz ovlivní výrazně až skokově. Vysoká inflace oslabuje domácí měnu ve vztahu k zahraničí.

Běžný účet

Běžný účet je podstatnou složkou platební bilance, která pod sebou zahrnuje další oblasti a to bilanci obchodní neboli export a import zboží, bilanci služeb neboli export a import služeb, bilanci výnosů a bilanci běžných převodů.

Na změnu běžného účtu platební bilance má v období krize významný vliv inflace. V důsledku vysoké inflace je domácí měna oslabena vůči cizím měnám. Tato situace zapříčiní odliv zahraničních investorů, což pro domácí ekonomiku znamená snížení exportu a naopak zvýšení importu, jenž způsobí jistý odliv peněz do zahraničí a snižování úspor. Běžný účet se tak projeví zápornou hodnotou.

HDP a ekonomický růst

Ekonomický růst se projevuje růstem HDP. Všeobecně patří mezi hlavní faktory působící na růst reálného produktu růst výrobních faktorů, mezi které je zařazena zejména práce a kapitál. A jelikož krize tyto dvě veličiny výrazně ovlivňuje, snižuje se tak životní úroveň. Domácnosti začínají šetřit a nakupují zboží ve slevách. Omezují půjčky u bank z důvodů nestability sazeb úvěrů. Tato situace ovlivňuje HDP, který následkem toho klesá.

Ekonomického růstu lze dosáhnout buď využíváním více zdrojů, což v podstatě znamená většího počtu pracovních sil a většího množství fyzického kapitálu, nebo využíváním stávajících zdrojů, ale za účelem vyšší efektivity.

2.8 Modely a indikátory finančních krizí

Zásadní odlišností modelů finančních krizí jsou především příčiny jejich vzniku. Jelikož je ve většině případů velmi obtížné určit správnou příčinu vzniku krize, je nejspolehlivějším vodítkem doba vzniku modelu. Proto jsou modely finančních krizí rozděleny do tzv. „generací“.

Modely první generace

Mezi modely první generace lze zahrnout studie datované od roku 1979. Hlavními tvůrci těchto modelů jsou Krugman (1979), Flood a Gerber (1984) nebo Obstfeld (1984). Mezi hlavní příčiny, které způsobují krizi se zaměřovali na faktory, které přímo ohrožují pevný směnný kurz. Proto také vycházeli z předpokladů, že měnová krize je vyústěním slabé ekonomiky a pochybné hospodářské politiky. [4]

Dalším zdrojem vzniku krize podle těchto modelů je příliš vysoký objem úvěrů vzniklý financováním ztrátového bankovního sektoru nebo schodku státního rozpočtu. Tato situace vede k výraznému ztenčování devizových rezerv a spekulativním útokům, na které musí centrální banka reagovat buď devalvací měny nebo přechodem k plovoucím kurzům.

Indikátory vzniku krize podle modelů první generace jsou:

- nadměrná úvěrová expanze spojená s úbytkem devizových rezerv,
- rostoucí deficit státního rozpočtu,
- problémový bankovní sektor,
- upadající obchodní bilance,
- reálné zhodnocení měny.

Modely druhé generace

Modely druhé generace vznikaly v letech 1994-1997. Představiteli byli Obstfeld (1986, 1996 a 1997), Eichengreen a Wyplosz, případně Ozkan a Sutherland (1993). Obecně jsou modely první a druhé generace klasifikovány jako modely měnových krizí. Rozdíl oproti první generaci spočívá mimo jiné v tom, že tyto modely očekávají spekulativní útok na měnu

i za příznivého stavu ekonomiky vyžadující pouze nepatrné zásahy. Tyto zásahy však mohou znamenat určitý útok spekulantů na měnu, jelikož budou očekávat, že centrální banka změní paritu kupní síly z důvodů ochrany ekonomiky. V tomto případě očekávaná devalvace měny v mnoha případech přiměje centrální banku k devalvaci skutečné. Na rozdíl od situace, kdy spekulanti neočekávají útok na měnu, spekulativní útok tímto není zahájen a ekonomika pokračuje ve stávajícím stavu. [4]

Druhá generace modelů pak také poukazovala na fakt, že finanční krize může pod vlivem spekulace nebo prostřednictvím různých kanálů postihnout i zcela zdravé ekonomiky.

Kromě faktorů z první generace modelů se rozšiřují modely druhé generace o další aspekty, jimiž jsou:

- mezera výstupu,
- míra nezaměstnanosti,
- úrokový diferenciál,
- výše veřejného dluhu,
- stav bankovního sektoru.

Modely třetí generace

Modely třetí generace se soustředily na širší chápání finanční krize. V souvislosti s tímto faktem se modely třetí generace soustředují nejen na měnovou krizi, ale věnují pozornost i souvisejícím problémům bankovním a dluhovým.

Tyto modely spatřují vznik krize v jejím rozšíření z jiných zemí. Proto se v zásadě těmto modelům také říká modely nákazové. Zastánci této teorie jsou, mimo jiných, Gerlach a Smets (1994) nebo Fratzscher (1998).

Rozlišuje se nákaza odůvodněná a neodůvodněná. V prvním případě se jedná o rozšíření krize do země s podobnou makroekonomickou strukturou a ekonomikou. V druhém případě jde o situaci, kdy se krize rozšíří do země s jinak zdravou ekonomikou. [4]

Hlavními indikátory vzniku krize u těchto modelů jsou:

- nízká úroveň devizových rezerv,
- neschopnost spekulantů rozlišit zemi původu krize a zemi nakaženou,
- silná devalvace měny v zemi.

Modely čtvrté generace

Modely čtvrté generace predikují finanční krizi jako nejen měnovou, ale směřují k vytvoření obecného modelu finanční krize. Mezi představitele patří např. Calvo a Mendoza (1996) nebo Edwards a Savastano (1998). Modelován je vznik tzv. systematické finanční krize. V zásadě lze říci, že systematická finanční krize je seskupení určitých faktorů krize měnové, bankovní a dluhové.

Modelům čtvrté generace se také jinak říká modely paniky. Hlavním krizovým faktorem se stává nerovnováha mezi zásobami devizových rezerv a likvidních finančních aktiv. [4]

2.9 Shrnutí kapitoly

V kapitole byla charakterizována finanční krize z mnoha pohledů významných osobností a institucí. Dále byla popsána krize měnová, bankovní, dluhová a systematická. Rozebrány byly jejich příčiny, dopady a celkový vznik s jednotlivými příklady k daným druhům krizí. Jelikož důležitou roli v ekonomice hraje i hospodářský cyklus, byl dále popsán jeho mechanismus, fáze, typy hospodářských cyklů a spojitost s nadměrnou úvěrovou expanzí, která při vzniku krizí zastává důležitý post. V neposlední řadě byla pozornost věnována také jednotlivým modelům a indikátorům finančních krizí.

3 Analýza vybraných finančních krizí

Důležitou součástí, jak přijít krizi na kloub je analýza dané krize. Rozbor její předkrizové situace, průběhu, hlavních příčin a nejdůraznějších dopadů dává určitý pohled na mechanismus krize a její následný postup.

Ve 30. letech, kdy propukla Velká hospodářská krize, to byla první svého druhu. Před ní ani po ní žádná tak velká nenastala. Až dodnes.

Je na místě obě analyzovat a poznat tak, mechanismus jejich vzniku.

3.1 Velká hospodářská krize 1929-1933

Nejhorší hospodářská krize v dějinách, také zvaná „Velká deprese 1929-1933“, která proběhla na počátku 30.let, byla jednou z nejdelších a nejtěžších recesí v USA. Deprese, která následně zasáhla celý svět, byla neobvyklá svým rozsahem, intenzitou a svou délkou. Zasáhla snad všechna odvětví a především se projevila hloubkou propadu výkonu ekonomiky, míry nezaměstnanosti, výrobních a spotřebitelských cen a výrazně také na akciovém trhu.

V jeden jediný den bylo na burze zobchodováno okolo 16,4 milionů akcií a akciový index klesl o třináct procent. Byl to nejhorší den v historii amerického trhu cenných papírů.

I tato krize, jako i další, má svůj původ v minulosti, což se výrazně projevilo v tehdejší vývoji ekonomiky. Krize neskončila konjunkturou, ale přetrvávající depresí.

3.1.1 Předkrizová situace

Ekonomika se po první světové válce pomalu zotavovala z jejích následků dynamickým ekonomickým růstem. Jelikož USA válkou nebyla postižena tak hodně jako jiné země, měla v ekonomickém růstu jistý náskok. Postupně se však hospodářské oživení rozšířilo i do Evropy.

Na růstu ekonomiky se podílela především průmyslová odvětví, nové vynálezy a pozitivní očekávání v souvislosti se stále rostoucí burzou. Očekávání zisků v souvislosti s rostoucí burzou se však postupem času stala osudnými.

Propad cen akciového trhu – burzovní krach

Burzovním krachem se rozumí pokles trhu v několika desítkách procent za několik málo dní či týdnů. Existují dva typy, a to benigní, který prakticky nemá žádné závažné důsledky a je brzy překonán obnovou růstu akciového trhu, a maligní, který narozdíl od benigního představuje větší nebezpečí. Jeho následky se postupně promítají do bankovního sektoru a reálné ekonomiky a mohou trvat léta či desetiletí. Právě takovým maligním neboli

zhoubným krachem je krach burzovního systému v roce 1929, kdy americké akcie dosáhly své původní rekordní reálné hodnoty až zhruba za 50 let. [7]

Jelikož po konci první světové války došlo k postupnému ožívání ekonomiky, vzestup se projevil i na kapitálových trzích. Důkazem tohoto je DJIA¹² neboli Dow Jonesův index, který je jedním z nejznámějších ukazatelů vývoje na americkém akciovém trhu.

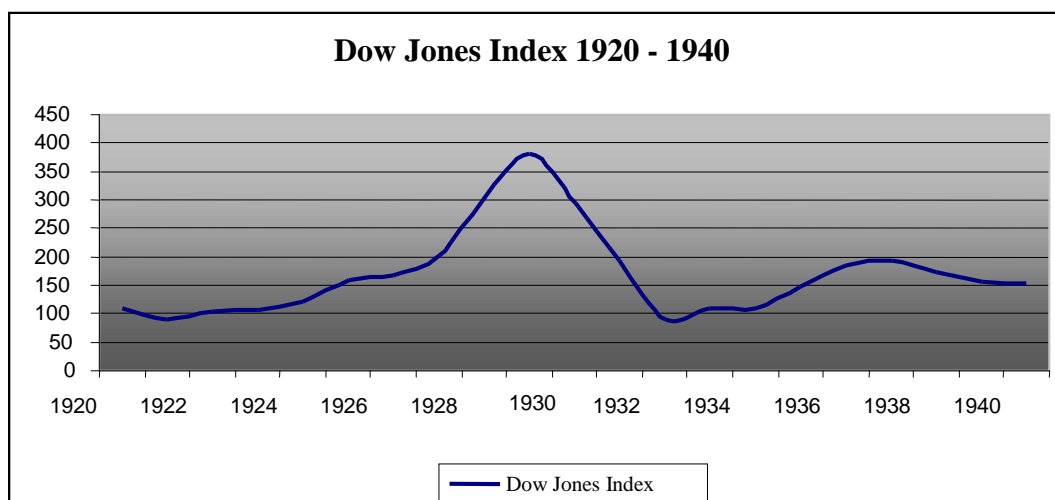
Koncem roku 1924 zdolal DJIA hranici 110 bodů a v následujícím roce překročil již hranici 150 bodů. V důsledku toho, že většina akcií v zásadě měsíc co měsíc rostla, získávala tak na popularitě. Vidinou zisku bylo přilákáno mnoho nových investorů. Lidé propadli euforii a začali investovat i do zcela nepotřebných věcí.

V létě 1929 DJIA nabyl hodnoty přibližně trojnásobně vyšší oproti roku 1924. Krach však nepřišel neočekávaně. Již na jaře 1929 se objevily první známky blížící se krize, kdy nabídka pšenice na trhu vedla k výraznému poklesu cen a v podnikové sféře vzrostly zásoby a spotřeba se snížila. Tehdy v květnu 1929 klesl DJIA o zhruba 10%. Brzy se však z této situace otřepal a v září 1929 dosáhl nového historického rekordu a to hodnoty 381,17 bodů (viz Graf 3.1.1). Už v té době mnozí finanční analytici varovali před pádem akcií s tím, že jsou silně nadhodnoceny, nikdo však neposlouchal.

Objevily se spekulace, že hrozí pokles DJIA až pod jeho důležitou hranici podpory 325 bodů. Když tato situace opravdu nastala dnem 21.října 1929, způsobila zvýšený prodej akcií investorů, kteří se obávali finanční ztráty. A jak se blížil konec týdne a situace se téměř uklidnila, došlo k nejhoršímu. Po zklidnění došlo k další mohutné vlně prodejů, kdy šlo o prodeje akcií, které si investoři zakoupili na úvěr. Investoři propadali panice a rázem přišla další prodejní vlna, kdy byly prodávány akcie již za jakoukoli cenu. Během dopoledne se doslovně vypařilo celkově okolo 11,25 miliard dolarů. Důvěra v akcie a hospodářství opadla.

¹² Dow Jones Industrial Average.

Graf 3.1.1 : Průběh Velké hospodářské krize na americkém akciovém trhu, Dow Jones Index za období 1929 – 1940.



*Zdroj: vlastní úprava dle dat na Dow Jones Industrial Average Historical Data,
<http://www.liquidmarkets.com/?name=djia>*

Z grafu 3.1.1 je patrné, jak Dow Jonesův index začal postupně v době krize klesat ze svého maxima v roce 1929, kdy dosáhl hodnoty 381,17.

29. říjen 1929, též zvaný jako „Černý pátek“, i když se ve své podstatě jednalo o čtvrtek, nebyl až tak příčinou krize, jako spíš důsledek dřívějšího neuváženého jednání, které vyvolalo paniku na všech burzách. Nejednalo se však o symptom, který krizi vyvolal, nýbrž o symptom začínající katastrofy odhalující skryté problémy amerického a světového hospodářství.

Komerční a investiční bankovníctví

Významnou charakteristikou amerického finančního systému byla role bank, které ve své podstatě zastávaly funkci shromažďovatelů vkladů, které poté investovaly ve velké míře na akciových trzích. V této době ještě neexistovala žádná pravidla, která by se zasazovala o tvorbu rezerv na případné kurzové ztráty cenných papírů. Zatímco akcie získávaly na ceně, nehrozilo nebezpečí. Banky poskytovaly laciné úvěry, aniž by se staraly o platební schopnost dlužníků, a dosahovaly snadných zisků. Rozsáhlé množství poskytnutých úvěrů tvořily zástavy pozemků a budov a půjčky akciovým spekulantům. Celkově půjčily 9 miliard dolarů. [7]

Dne 21. října 1929, kdy se newyorská burza začala hroutit, a 29. října 1929 selhaly pokusy největších bank o jakékoli tržní zásahy ve formě nákupů akcií ve prospěch jejich

kurzů. Svůj podíl na tom měl také velký počet investičních společností, kterých bylo v roce 1921 v USA celkově 40 a koncem roku 1927 již převýšil počet 300. Investicemi na akciovém trhu se však nezabývali jen profesionálové a velcí investoři, ale také širší veřejnost. Rychlý růst akciového trhu způsobila situace, kdy byly poskytovány úvěry jen za 25% ceny a zbytek si bylo možno půjčit, přičemž koupené akcie se pak dávaly do zástavy jako záruka na nové nákupy.

V souvislosti s propadem akcií došlo v bankovním sektoru ke vzniku finanční paniky, která měla za následek stažení krátkodobých půjček věřiteli. Důvodem paniky byla skutečnost, že krátkodobá pasiva převyšovala krátkodobá aktiva. Finanční panika tak poté vyústila v likvidaci dlužníků, zrušení nebo odložení již započatých investičních projektů.

Zlatý měnový standard

V propuknutí Velké hospodářské krize byla měnová politika založena na systému „Zlatého standardu“, který představoval závazek zúčastněných zemí zafixovat kurzy svých národních měn vyjádřením určitého množství zlata obsaženého v jedné jednotce dané měny. Tedy standardním ekonomickým měřítkem měnového systému bylo zlato.

Systém zlatého standardu fungoval již v období 1871-1914. Avšak v propuknutí první světové války vedly enormní vládní výdaje k opuštění zlatého standardu a inflaci. V období 1919-1924 měnové kurzy nebyly pevné, ale ve své podstatě plovoucí bez častých intervencí centrální banky. Z důvodů často vyskytujících se fluktuací byly tendence vrátit se ke zlatému standardu opravdu velké. Existovaly však jisté překážky a to v podobě obav, že nebude dostatek zlata, aby pokrylo světové poptávky po penězích bez deflačních tlaků. Tuto obavu odstranilo tehdejší doporučení Hospodářské a měnové konference v Ženevě z roku 1922.

Obnovením zlatého standardu v roce 1925 tak měla Amerika a Velká Británie své měny plně kryty zlatem a ostatní země používaly ke krytí svých měn zlato, americký dolar či britskou libru, což však znamenalo částečnou nestabilitu rezervního systému, jelikož při existenci nerovnováhy mezi zeměmi a setrváním na předválečných paritách u dolaru a libry, nebyly základy tohoto systému pevné. Zlatý standard byl založen na systému částečně fixních kurzů, jejichž fluktuace byla dána rozpětím mezi horním a dolním zlatým bodem.

Země, které se ke zlatému standardu přidaly, byly donuceny použít deflační – monetární politiku a musely snížit objem papírových peněz, aby odpovídaly množství zlatých rezerv. Druhý extrém spočíval v zavedení zcela nové měny v některých zemích. Předválečné

zlaté parity byly obnoveny, což ale mělo za následek křehkost systému, neboť došlo ke snížení cen. Zásoby zlata byly nerovnoměrně rozděleny.

Během dvacátých let zastával guvernér FED¹³ Benjamin Strong politiku laciných peněz, tedy nízkých úrokových sazeb. FED až přespříliš spoléhal na úlohu zlatého standardu a méně tak věnoval pozornost stabilitě amerického dolaru. V kritickém období proto uplatnil nástroje jako jsou zvýšení úrokové míry a zavedení restriktivní měnové politiky, kterými se snažil zachránit americký bankovní systém před masivní vlnou platební neschopností a krachů. Neexistovala jiná možnost v systému zlatého standardu než použít měnovou restrikcí ve spojení s vysokými úrokovými mírami, poklesem mezd, vysokou nezaměstnaností a poklesem průmyslové produkce.

Zavedení měnové restriktce však mělo své záporné stránky v podobě rychlého vyčerpání bankovních rezerv. V důsledku vyčerpání bankovních rezerv lze hovořit o krizi bankovní ve spojení s měnovou, které způsobila obtíže v obchodní politice a mezinárodní obchod tak výrazně poklesl. Došlo k extrémnímu poklesu cen surovin, což způsobilo problémy platební bilance a vedlo k již zmiňované restriktivní politice. Banky tak neměly dost finančních prostředků a byly nuceny prodávat akcie, čímž přispěly k jejich pádu.

3.1.2 Průběh krize

Velká hospodářská krize měla mnoho příčin a její průběh byl značně složitým procesem. Stručně lze říci, že šlo o selhání systému. Příčinou krize nebyl pouhý jeden faktor, těch faktorů bylo více.

Následkem krachu na newyorské burze byla odstartována Velká hospodářská krize, která postupně přešla i na další americké burzy, jenž následkem převzetí obchodování zkrachovaly také. Avšak krachy se netýkaly jen burz. Tato situace se výrazně projevila i v mnoha jiných oblastech.

Problémy na trhu s nemovitostmi

V průběhu krize došlo k výrazným ekonomickým změnám. Propad cen aktiv, růst neprodaných zásob, ale také ke zvýšené dynamice na trhu nemovitostí a zejména pak k zástavě zemědělských usedlostí¹⁴. Důvodem byla zvýšená a dlouhotrvající insolvence dlužníků.

¹³ Federální rezervní systém.

¹⁴ Melecký, (2008). Situace na trhu nemovitostí a problémy na hypotečním trhu v období „Velké deprese“. Sborník z mezinárodní konference katedry ekonomie.

Jelikož insolvence zavinila relativní šok úvěrovému systému, rostly ceny finančního zprostředkování, protože bylo velmi obtížné určit, který z dlužníků bude schopen splatit své závazky. Problém pronikl i do reálné ekonomiky a výrazně postihl i trh s nemovitostmi, kdy se téměř zastavilo poskytování nových hypoték. Možné řešení situace bylo omezit přístup produkce na trh, zpomalit pokles cen nebo zavedení moratoria¹⁵.

V důsledku Velké hospodářské krize vzrostlo zadlužení domácností, kdy většina z nich přicházela o své příjmy a tím také schopnost dostát svým závazkům. Rostl počet zabavených nemovitostí, především zemědělských usedlostí, propadu jejich cen a neschopností dlužníků splácet své půjčky.

Upuštění od zlatého standardu

Klíčovým faktorem k upuštění od zlatého standardu byly spekulativní útoky na německou marku a libru, kterou zavinila platební neschopnost tehdejší největší rakouské banky CreditAnsalt a její krach, který způsobil útok na německé banky, jelikož německý a rakouský rozvoj stál na vypůjčených penězích z USA. V důsledku zavedení měnové restrikce a vyčerpáním bankovních rezerv se v návaznosti na tuto situaci rozhodla Bank of England upustit od zlatého standardu. Tím však způsobila lavinu, která se rozšířila i do dalších zemí.

V souvislosti s pomocí domácím exportérům k odstranění tlaku na domácí měny a zabránění tak postupnému rozpadu zlatého standardu pomocí devalvace¹⁶, se začaly obchodně a politicky propojené země shlukovat do měnových bloků:

- Librový blok – vznikl po devalvaci britské libry v roce 1931 a tvořily jej: Britské společenství, Baltické, Skandinávské, Jihoamerické, Africké státy a Austrálie.
- Dolarový blok – vznikl v roce 1934, který následoval hned poté, co byl v roce 1933 zrušen zlatý standard i v USA. Tvořily jej státy: USA, Kanada, státy střední Ameriky a řada států jižní Ameriky.
- Zlatý blok – byl vytvořen v Evropě. Členové, Jež byli součástí zlatého bloku drželi zlatou měnovou paritu až do roku 1935. Tvořila jej: Francie, Belgie, Holandsko, Švýcarsko, Itálie a Československo.

¹⁵ Moratorium – jedná se o přebírání zadlužených nemovitostí při neschopnosti dlužníka splácet. Bylo zavedeno mezi lety 1932-1934 a schválilo jej 25 států.

¹⁶ Oslabení domácí měny vůči zahraničním měnám v systému fixních kurzů (na kterých byl zlatý standard částečně vytvořen). Jedná se o zlevňování vyváženého zboží a naopak k zdražování zboží vyváženého.

S nástupem druhé světové války došlo k zavedení devizových kontrol a ke konci klasického zlatého standardu. [5]

Pokles mezinárodního obchodu

V období před vypuknutím Velké hospodářské krize byly USA supervelmocí, které svou politikou podporovaly světové hospodářství. Avšak v šíření a prohlubování krize i USA měly dostatek problémů ve vlastní ekonomice, než aby měly dost sil na podporu systému jako celku. Americká vláda proto reagovala na zhoršující se hospodářství ochranářsky. Snížila import zavedením Smooth-Hawleyho celního sazebníku v roce 1930.

Zbudováním bariér však utrpělo mnoho zemí, které se dostávaly do čím dál více zapeklitější situace, jelikož byly omezeny v přístupu k dolarům. Země, které musely splácet své dluhy a byly takto omezovány v přístupu k dolarům, zahájily odvetu v podobě zavedení odvetných cel. Vytváření bariér tak postihlo všechny země. Proto byl ochranářský efekt jen krátkodobý.

Cla a kvóty byly uvalovány bez ohledu na mezinárodní smlouvy či konzultaci s ostatními vládami. Ochrana však nespočívala jen na clech a kvótách, ale měla také podobu licencí, kontroly pohybu zahraničních měn, obalové regulace či monopolizaci zahraničního obchodu.

Pokles vzájemné výměny mezi vyspělými zeměmi, na které byl založen princip většiny obchodů mezi zeměmi v předkrizovém období, tak výrazně přispěl k poklesu obchodu v období krize. Země se dostávaly do izolace s jedinou vidinou. Maximalizovat exporty a minimalizovat importy nejčastěji pomocí devalvace. A právě tato situace byla velmi kritická, jelikož mnoho méně vyspělých zemí s převážně zemědělskými produkty a surovinami byly závislé na exportu. V poklesu odběru daných komodit vyspělými zeměmi došlo i k poklesu exportu do méně vyspělých zemí a tím také k poklesu výroby ve vyspělých zemích. V návaznosti na tento fakt rostly přebytky a tlak na snižování cen. Tím pak pokles cen surovin přispíval k všeobecnému poklesu cenových hladin. Od roku 1929 tak mezinárodní obchod poklesl do roku 1932 skoro na třetinu. [15]

3.1.3 Příčiny a dopady krize

Krize třicátých let počala v Americe a rozšířila se postupně do dalších zemí. Příčin, které stály za vznikem krize, bylo několik.

3.1.3.1 Možné příčiny krize

Jako každá krize i tato měla své příčiny. Nelze říct, že za vznik může jen jedna. Téměř vždy je více faktorů, které stojí za vznikem krize.

Mezi možné příčiny, které stály za vznikem Velké hospodářské krize, patří:

- fixace zlatého standardu,
- úvěry na nákup akcií a politika levných peněz,
- vědecko-technologické vynálezy
- inflační politika.

Fixace zlatého standardu

Zlatý standard byl nestabilní z důvodů částečného rezervního systému, což v podstatě znamená, že rezervy nezahrnovaly jen zlato, ale také zahraniční měny již dříve zmíněné, a to americký dolar a britskou libru. V případě potíží mohly země použít vůči těmto dvěma měnám devaluaci a pomoci tak svým exportérům. Naopak USA a Velká Británie tento krok udělat nemohli, jelikož jejich měnová politika byla zaměřena jen na udržení fixního kurzu.

Úvěry na nákup akcií a politika levných peněz

Před vypuknutím Velké hospodářské krize po první světové válce měly banky zájem na rychlé obnově ekonomiky a zavedly politiku levných peněz v podobě levných úvěrů. Úvěrová expanze tak trvala od roku 1921 až do roku 1928, kdy v ekonomice výrazně stoupl objem peněz. Úvěry byly ve velké míře poskytovány investorům, kteří měli zájem investovat do tehdy velmi atraktivních akcií, a tak neváhali a na většinu investic si brali půjčky. Na jejich platební schopnost nebyl brán ohled. Akcie totiž poskytovaly vidinu v další růst, ale neodrážely očekávané budoucí výnosy. Investice do akcií fungovaly na principu, kdy banky půjčovaly investorům peníze na nákup akcií s tím, že za tyto půjčky bylo ručeno opět akciemi. Cyklus fungoval až do doby krachu na burze, čímž byly vyvolány problémy v bankovním sektoru. Hodnota akcií rapidně klesla a dlužníci nebyli s to splácet své závazky. V bankách se tak snížila peněžní zásoba.

Vědecko – technologické pokroky

Po první světové válce se ekonomický vývoj vyznačoval dynamickým ekonomickým růstem, který byl podpořen především expanzivní monetární politikou, v podobě levných

úvěrů, podporovanou nízkou mírou inflace. Dále se na růstu ekonomického výkonu podílel také rozvoj nových průmyslových odvětví, technologický pokrok, modernizace ve 20. letech a nové vědecko – technologické vynálezy.

V té době se otevírá mnoho nových možností při výrobě a možnosti využití levných peněz. Investice nabíraly na obrátkách, avšak to mělo i své nevýhody. Nové objevy a pokroky totiž vedly k vysokým investičním výdajům, které si žádaly obrovské peněžní prostředky, aniž by byla zaručena návratnost takto vynaložených investic.

Inflační politika

Dvacátá léta minulého století bývají líčena jako dekáda nízké či nulové inflace, jelikož tehdejší spotřebitelské ceny se udržovaly ve stabilní úrovni. Ve skutečnosti za takovouto situací stál FED, který prováděl inflační politiku tím, že udržoval nízké úrokové sazby.

Dokud krize nevypukla byla inflace nízká. S rozběhem úvěrů a nízkých úrokových sazeb však počaly ceny růst.

Mezi rokem 1921 a 1929 tak vzrostla peněžní zásoba zhruba o 55%. Nárůst se nepromítl do celkového oběživa, jelikož to bylo po celou dobu konstantní. Většina peněz takto šla do zvýšení úvěrů poskytovaných podnikům. Docházelo tak k mylné alokaci zdrojů a deformaci kapitálové struktury. Hrozil cyklus krachu.

3.1.3.2 Dopady krize

Rozsáhlé a hluboké následky, které po sobě krize zanechala, se rozšířily do mnoha odvětví ekonomiky. Pokles ekonomiky byl velmi hluboký a nezaměstnanost příliš velká na to, než aby se dalo čekat, že se z toho ekonomika dostane sama bez pomoci.

Dopady na americké hospodářství byly dlouhodobé a nejinak tomu bylo i u jiných zemí velmi výrazně postižených krizí, jako například Velká Británie a Německo.

V této části budou zmíněny dopady, které výrazně postihly ekonomiku USA.

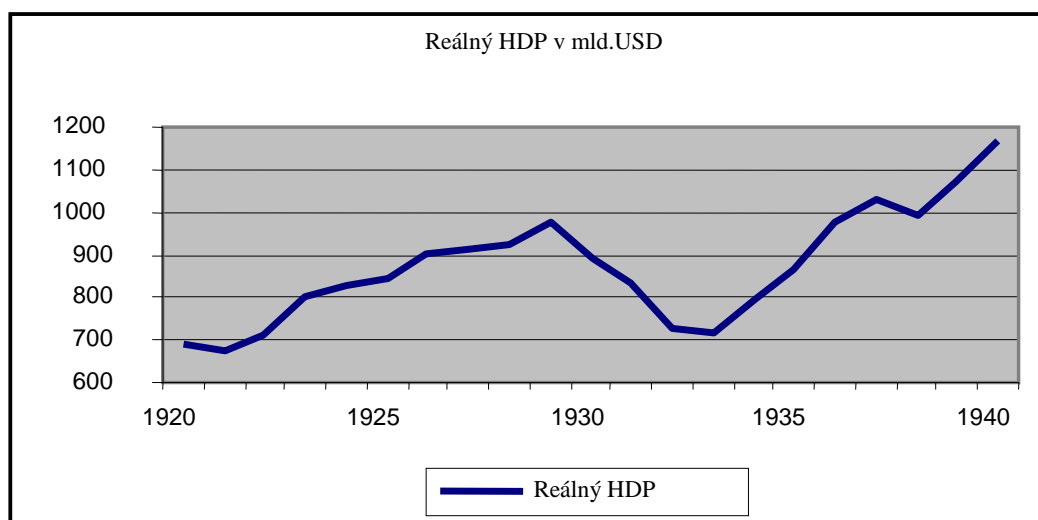
Ekonomický růst

Projev ekonomického růstu lze pozorovat v závislosti na růstu HDP¹⁷. Mezi hlavní faktory v období Velké hospodářské krize, které výrazně ovlivnily růst produktu byly výrobní faktory a především práce. S rozvojem nových vynálezů a vědecko-technologického pokroku

¹⁷ Hrubý Domácí Produkt.

rostla i nabídka práce. Podporován byl ekonomický růst také expanzivní politikou levných úvěrů, jak lze zpozorovat z grafu 3.1.2. S expanzivní politikou levných úvěrů, jež byly poskytovány v období před vypuknutím krize dosáhl reálný HDP hodnoty téměř 1000 mld. USD. S rostoucí ekonomikou, rostl zájem o investice do akcií a z grafu 3.1.2 je také zcela jasně vidět pokles HDP v letech 1929-1933 až o třetinu, kdy došlo k rapidnímu poklesu hodnoty akcií.

Graf 3.1.2: Vývoj reálného HDP v USA v letech 1920 – 1940.



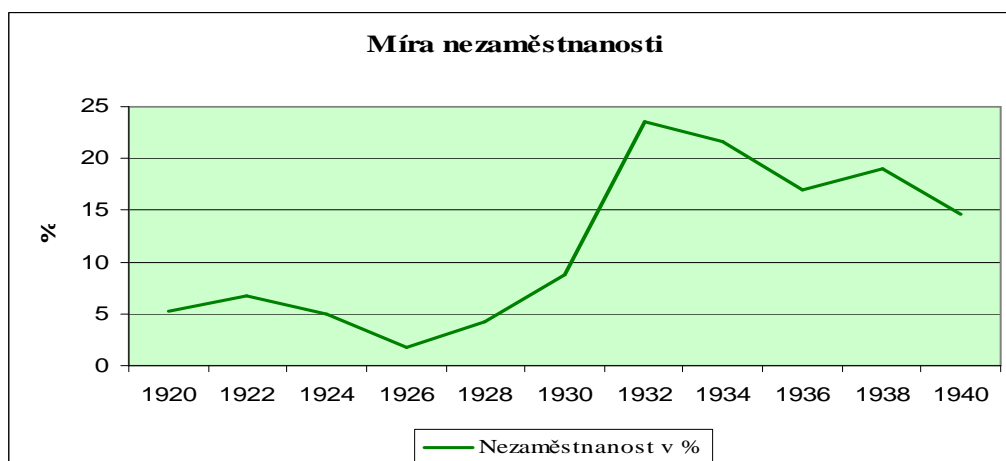
*Zdroj: vlastní úprava dle dat z What Was the U.S. GDP Then?,
<http://www.measuringworth.org/datasets/usgdp/result.php>*

Předkrizové úrovně dosáhly USA až v roce 1937. Ekonomický růst však ještě nebyl zcela stabilní a v roce 1938 ekonomika upadla opět do recese. Stabilnější růst ekonomika vykazala až v konjunkturu následující světové války, kdy se USA staly předním vývozcem potravin a výzbroje, jak pro svou armádu, tak i pro své spojence.

Nezaměstnanost

V období konjunktury po první světové válce dosahovala míra nezaměstnanosti velmi nízké hodnoty a to až 2%. V důsledku rozvoje technologie firmy vyráběly nové produkty a najímaly nové zaměstnance. Tato situace s příchodem krize neměla dlouhého trvání.

Graf 3.1.3: Vývoj míry nezaměstnanosti v období Velké hospodářské krize v USA.



Zdroj: vlastní úprava dle dat z United States Unemployment Rates,
<http://www.infoplease.com/ipa/A0104719.html>

Z grafu 3.1.3 vyplývá, že v období předcházející krizi byla míra nezaměstnanosti v poměrně stabilní rovině a korigovala okolo hranice 5%. Vznik krize zapříčinil rapidní nárůst nezaměstnanosti, která dosáhla hodnoty až 23,6% v roce 1932, kdy krize vrcholila.

Když krize přešla do deprese, míra nezaměstnanosti začala pomalu klesat. Trvalo však velmi dlouho než se dostala na původní nízkou hodnotu, které dosáhla až počátkem druhé světové války.

Realitní trh

V rámci podpory a pomoci zoufalým majitelům domů, jejichž nemovitosti byly přebírány zejména bankou, byla v roce 1933 založena společnost HOLC¹⁸, v jejímž hlavním zájmu bylo refinancovat všechny úvěry. V případě dodatečných oprav na nemovitostech byly náklady započítány do poskytnutých úvěrů při pětiprocentním úroku a délce splatnosti patnácti let. Během této doby poskytla HOLC milion úvěrů v hodnotě celkem přesahující 3 miliardy dolarů. Avšak ani tato instituce nebyla s to pomoci všem dlužníkům.

V červnu 1934 vznikla nová instituce zvaná Federal Housing Authority, jejíž hlavním posláním bylo pomáhat majitelům s opravami, renovacemi a podpořit soukromou výstavbu zajištěním federálního hypotečního pojištění.

¹⁸ Home Owner Loan Corporation. Agentura zřízená v roce 1933 pod záštitou prezidenta Franklina D. Roosevelta na pomoc refinancování domů před jejich možným zabavením.

Hlavní přínosy FHA:

- garance úvěrů a poskytnutých rad odborníky,
- modernizování více jak 3 milionů obytných jednotek,
- obnovení nízko-nákladového bydlení,
- nové výstavby.

Přínosem FHA bylo modernizováno 600 000 malých domů, přes 300 nájemních projektů a 3 000 000 obytných jednotek¹⁹.

Průmyslová výroba

Dosti silně se krize podepsala i na průmyslové výrobě. Nejvíce byly zasaženy segmenty surovin a zemědělských produktů, kde výrazně poklesly ceny. Jelikož tehdy byl obrovský zájem především o suroviny a zemědělské výrobky, farmáři byli omezeni a úvěry, které jim byly poskytnuty, nebyli s to splácet. Nabídka výrazně převýšila poptávku. Svě zapříčinil i celní sazebník, který zásadně zvyšoval dovozní cla u zemědělských a průmyslových komodit, aby tak podpořil stávající situaci na trhu.

New Deal

V reakci na Velkou hospodářskou krizi vznikl nový politický program, jehož hlavní náplní byla orientace na snižování míry nezaměstnanosti a také na podporu slabých sociálních skupin obyvatelstva. Jednalo se o rozsáhlé programy veřejných prací, které měly za úkol vyhledávat a zajišťovat nová pracovní místa a soustřeďovaly se i na poskytování podpor v nezaměstnanosti. Další úděly programu New Deal:

- podpora firem postižených útlumem produkce pomocí dotací,
- zkrácení pracovní doby,
- zvýhodněné úvěry farmářům,
- omezení výroby v souvislosti se zemědělskými produkty,
- regulační opatření v průmyslu – novelizace pracovně - právních předpisů,
- posilování vazeb uvnitř ekonomického systému – podpora kartelizace,
- výstavba veřejných projektů.

Program neměl dlouhého trvání. Dramatický růst vládních výdajů na projekty veřejných prací, dotace a různé programy pomoci znamenal prudký vzrůst daně z příjmu.

¹⁹ Melecký, A (2009). Situace na trhu nemovitostí a problémy na hypotečním trhu v období „Velké deprese“. Sborník z mezinárodní konference.

V roce 1929, kdy daň z příjmu dosahovala 24%, byla v roce 1935 zvýšena až na 79%. Podnikatelé se tak v reakci na tuto situaci rozhodli omezit investování.

Hlavním cílem tohoto programu bylo snížení nezaměstnanosti. V této oblasti však program selhal, jelikož se nezaměstnanost v té době nikdy nedostala pod hranici 14%. Po celé období New Dealu korigovala na hodnotě 17% (viz Graf 3.1.3).

3.1.4 Shrnutí 1. části kapitoly

V první části této kapitoly byla analyzována předkrizová situace Velké hospodářské krize, její průběh, příčiny a dopady na ekonomiku USA.

Mezi hlavní příčiny vzniku Velké hospodářské krize stojí především fixace zlatého standardu, úvěry na nákup akcií, politika levných peněz, vědecko-technologické vynálezy a inflační politika. Spolupůsobení těchto faktorů se podílelo na celém průběhu dané krize.

Rozsáhlým průběhem byl výrazně zasažen trh s nemovitostmi, došlo k upuštění od zlatého standardu, avšak v jednotlivých zemích se situace vyvíjela rozdílně. Mezinárodní obchod výrazně poklesl v reakci na zavedení celního sazebníku. Snížil se import a vzrostla snaha podpořit export.

Dopady, kterými se krize podepsala na ekonomice, byly zejména vysoká nezaměstnanost, pokles reálného HDP, pokles cen surovin a zemědělských produktů. Na druhé straně vznikly nové programy a instituce na pomoc dlužníkům.

3.2 Světová hospodářská krize 2007-2009

Jedná se o jednu z nejhlubších krizí poválečného období, zvanou také jako Finanční krize, Ekonomická krize či Hypotéční krize. V zásadě jde o globální systematickou krizi způsobenou především dluhovým problémem, jak tvrdí Dvořák (2008), str. 295. Nejhorší situace od roku 1929, kdy tehdejší hospodářská krize zasáhla ekonomiku tak hluboce, že trvalo mnoho let než se z postižené ekonomiky dostala. S jistotou nejde přesně říci, kdy tato krize začala, oficiálně je však datována přelomem roku 2006 a 2007.

Krize byla vyvolána především nadměrnou úvěrovou expanzí a obrovským nesplácením vzniklých nezdravých úvěrů. A jako prvním postiženým segmentem ekonomiky se stal trh s nemovitostmi, kdy si mohli hypotéku dovolit všichni bez ohledu na svou profesi či výši příjmů, protože splátky byly velmi nízké.

Krize, která vznikla v USA se začala šířit rychlostí blesku a zasáhla i ostatní země.

3.2.1 Předkrizová situace

Všeobecně krizím nejčastěji předchází přehřátí ekonomiky, ekonomický růst neobsahuje téměř žádné negativní hodnoty a další makroekonomické faktory, jako jsou inflace a nezaměstnanost, jsou stabilní. Americký obchodní schodek a úspory na nízké úrovni sice hrozily vážnými problémy, avšak americká ekonomika byla stále tzv. motorem růstu celosvětové ekonomiky.

Je spekulativní mluvit o tom, kdy přesně krize začala, lze ale upozorovat, že jisté náznaky zde byly již před propuknutím, o kterém se mluví v souvislosti s přelomem roku 2006 a 2007. Jak bude níže uvedeno, lze také konstatovat, že nejprve tato krize měla povahu úvěrové krize, jelikož právě úvěry měly na vzniku obrovský podíl. O krizi se také hovoří jako o finanční neboli systematické, poněvadž v podstatě zahrnuje znaky všech tří druhů krizí, a to jak úvěrové, měnové, tak bankovní.

Splasknutí technologické bubliny

Většinou část finančních prostředků americké firmy získávají emisí akcií. Dochází tak k rozrůstání vlastníků a akcie firem vlastní skoro 80% domácností, které se na koupě akcií poměrně často zadlužují.

Již v roce 1998 se začala rozrůstat víra v růst technologického oboru. Tehdy technologický index NASDAQ²⁰ překročil hodnotu 2000 bodů, což byl velký skok například oproti roku 1995, kdy byl tento index dvojnásobně nižší. Rozrůstaly se internetové obchody, také internetové vyhledávače jako Google, Yahoo, apod. Rozkvět zaznamenal i internetový marketing a emailová komunikace. Tím také došlo k boomu mobilní komunikace. Investovaly se desítky až stovky miliard do internetových sítí, webového programování, obchodu a marketingu s vidinou návratnosti investic.

V roce 1999 až 2 000 chtěl do technologií investovat již každý, jelikož zde vznikla vidina peněz zdarma a vidina zisku. Mnohé domácnosti si kupovaly akcie na dluh. Index NASDAQ se vyšplhal až na hodnotu 5 048,6 bodů, avšak během několika dalších měsíců se propadl na původní hodnotu 2 000 bodů a poté klesl až na hodnotu 1 200 bodů.

²⁰ Index Nasdaq Composite sleduje vývoj všech akcií obchodovaných na The Nasdaq Stock Market. Sleduje vývoj jak těch amerických, tak i neamerických, takže má v podstatě široký záběr. Přestože je stejně jako celý Nasdaq zaměřen zejména na technologické akcie, obsahuje i akcie firem z jiných odvětví.

Graf 3.2.1: Bodový vývoj indexu NASDAQ v období 1995-2005.



Zdroj:

<http://neuroquant.110mb.com/2005%20Neural%20Networks%20and%20Stock%20Market%20Timing.pdf>

V roce 2000 však technologická bublina splaskla a index NASDAQ se vrátil na původní hodnotu roku 1997 tedy zhruba na 1388 bodů. Řadu investic bylo nutno úplně odepsat a naopak některé draze vybudované kapacity internetových sítí zůstaly zcela nevyužity. V případě splasknutí technologické bubliny začaly firmy bankrotovat, část restrukturalizovat a propouštět masivně své zaměstnance, jiné začaly omezovat své investice a domácnosti omezily své výdaje. Americké hospodářství se začalo zpomalovat.

Zásah v podobě snížení úrokových sazeb

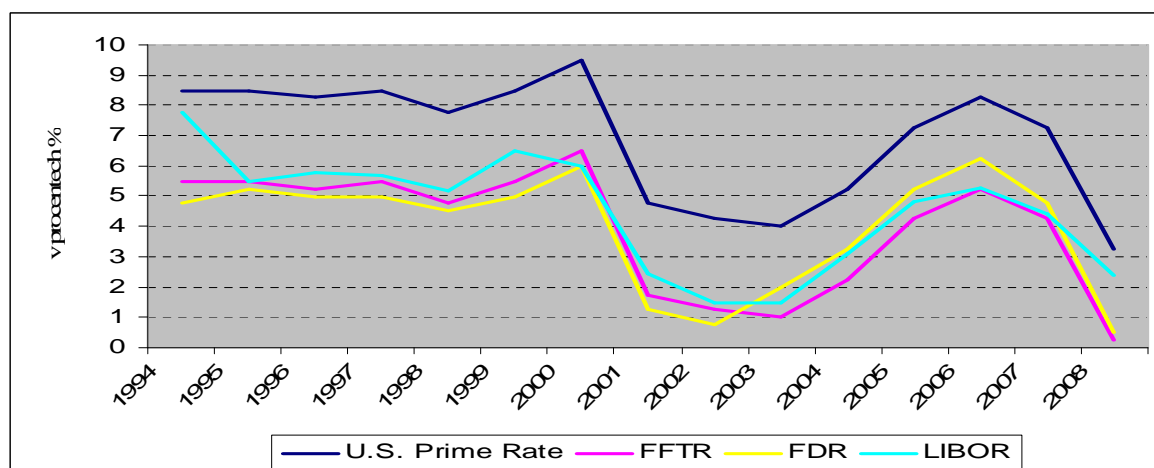
V době, kdy došlo ke splasknutí technologické bubliny a ekonomika se nacházela v poměrně nelichotivé finanční situaci a začala se přibližovat k recesi následkem propadu akcií, se do toho vložil FED. Aby obnovil likviditu země, začal postupně snižovat základní úrokové sazby.

Základní úrokové sazby: Federal Funds Target Rate (FFTR)²¹, U.S. Prime Rate²², London InterBank Offered Rates (LIBOR)²³, Federal Discount Rate (FDR)²⁴

²¹ Hlavní krátkodobá sazba na americkém trhu. Je stanovována FEDem a používána všemi finančními institucemi, které mezi sebou obchodují. Sazba je udržována ve vhodné výši pomocí operací na volném trhu a to nákupem nebo prodejem cenných papírů.

²² Jedná se o důležitý index používaný bankami ke správnému určení sazby u spotřebitelských úvěrů. Je to široce používaná úroková sazba, která se využívá při ocenění úvěrů a je poskytována nejbonitnějším klientům.

Graf 3.2.2: Vývoj jednotlivých úrokových sazeb za období 1994 – 2008.



Zdroj: vlastní úprava dle dat z Federal Reserve Bank of New York,

<http://www.newyorkfed.org/markets/statistics/dlyrates/fedrate.html>, www.wsjprimerate.us

Během jednoho roku snížil základní úrokovou sazbu FFTR z 6,50% na 1,75%, jak vyplývá z grafu 3.2.2 v období mezi roky 2000 a 2001. Až do roku 2003 tato situace pokračovala a základní úroková sazba FFTR se dostala na nejnižší hodnotu 1%. Tímto opadl zájem o emise akcií, naopak zvýšil se zájem o levný úvěr, který mnohé firmy postavil znovu na nohy. FED nepomohl jen firmám, ale také domácnostem, které byly splasknutím technologické bubliny vážně postiženy, a to nabídkou levných spotřebitelských úvěrů.

Avšak i tato situace s poskytováním levných úvěrů měla své nepříznivé stránky. Domácnosti začaly nekontrolovatelně a na dluh utrácet ve dvou oblastech. První oblast tvořilo především spotřební zboží jako automobily, šperky, oblečení apod. Nejčastěji se jednalo o zboží zahraniční, které bylo mnohem levnější než americké. Tato situace však měla za následek výrazné prohloubení propadu balance zahraničního obchodu USA z -365 miliard dolarů v roce 2001 na - 612 miliard dolarů v roce 2004. Druhou oblastí utrácení domácností představovaly právě oně osudné nemovitosti. Nízké úrokové sazby totiž vedly k relativně výraznému poklesu hypotečních úrokových sazeb, které klesly z hodnoty 5,50% v průběhu roku 2003 na hodnotu 3,50%. [19]

²³ LIBOR je denní referenční úroková sazba využívána na londýnském mezibankovním trhu a zároveň na světových kapitálových trzích. Existuje několik typů. Jsou rozděleny dle splatnosti na jednodenní (overnight), týdenní (1W, 2W), měsíční (1M, 2M, 3M, 4M, 5M, 6M, 9M, 12M).

²⁴ Úroková sazba, za kterou si mohou oprávněné finanční instituce půjčovat finanční prostředky přímo od FEDu. Banky, jímž klesly rezervy pod stanovenou výši, používají tyto prostředky, aby pokryly své ztráty. Sazba se stanovuje každých čtrnáct dní.

Splasknutí bubliny na trhu s nemovitostmi

V době, kdy došlo k propadu akcií a tudíž o ně poklesl zájem, investoři začali hledat alternativní zdroje příjmu. Vidinu budoucího zisku začali spatřovat v nemovitostech.

Hlavním prvkem při rozhodování při pořízení hypotečního úvěru je jeho úroková sazba. Úroková sazba bývá v jednotlivých finančních institucích konstruována na základě mnoha faktorů. V zásadě se vychází ze základní sazby na mezibankovním trhu, za kterou daná finanční instituce získává peněžní prostředky.

Úrokové sazby u hypotéky lze rozdělit na dva základní druhy:

- FRM, fixed rate mortgage (fixní úroková sazba) – která je stanovena striktně na celou dobu splácení úvěru, aniž by brala ohled na to, jak se v průběhu tohoto období mění tržní úroková míra,
- ARM, adjustable rate mortgage (proměnlivá úroková sazba) – je přímo závislá na změně tržní úrokové míry, takže se po celou dobu splácení úvěru její výše mění.

Většina poskytnutých hypoték měla často proměnlivou úrokovou sazbu a v souvislosti se snižováním úvěrů to byly právě hypotéky s pohyblivou úrokovou sazbou, které odstartovaly hypoteční krizi. Jak klesala úroková sazba FEDu, následovně klesala i sazba hypotečních úvěrů. To mělo za následek obrovský zájem o hypotéky ze strany domácností a to i takové, které za normální situace neměly dostatek finančních prostředků ani na vlastní bydlení. Bonita klienta šla stranou. Takto poskytnuté hypotéky však neměly, co se nízké úrokové sazby týče dlouhého trvání, jelikož se časem vrátily na normální tržní sazbu.

S růstem prodaných nemovitostí začala růst i jejich cena. FED se proto rozhodl zvýšit úrokovou sazbu v roce 2004 z 1% na 2,25% a tím skončila éra levných úvěrů (viz Graf 3.2.2). V dalších letech s tím pokračoval a úroková sazba se dostala koncem roku 2006 až na hodnotu 5,25%, což se postupem času promítlo i do hypoték, které výrazně podražily. A to mělo za následek nesplácení hypoték málo bonitními klienty a růst dluhu.

Počátkem roku 2008 se Světová hospodářská krize přelila i do ostatních částí ekonomiky a ostatních zemí.

Příčiny nemovitostní bubliny:

- nízké úrokové sazby kapitálového trhu a poskytování nekvalitních hypoték,
- vznik spekulací,
- vysoký nárůst v oceňování nemovitostí,
- laxní přístup úvěrových pracovníků vůči klientům.

Subprime hypotéky

Subprime hypotékám se také říká hypotéky rizikové, jelikož se jedná o hypotéky poskytované klientům méně bonitním, neboli klientům, o kterých se ví, že si hypotéky nemohou dovolit kvůli svým nízkým příjmům. Existuje zde však také pochybnost o jejich budoucí schopnosti splácet svůj dluh. Finanční odborníci se i přesto zaměřili právě na takový sortiment lidí s vizí pomoci lidem dostat se k úvěrům.

Úvěrová expanze započala rokem 2001 a právě pokles úrokových sazeb vedl k růstu poskytování hypoték, kde však kvalita jednotlivých úvěrů byla pochybná a nebylo zcela jasné, zda budou zájemci schopni dostát svým závazkům.

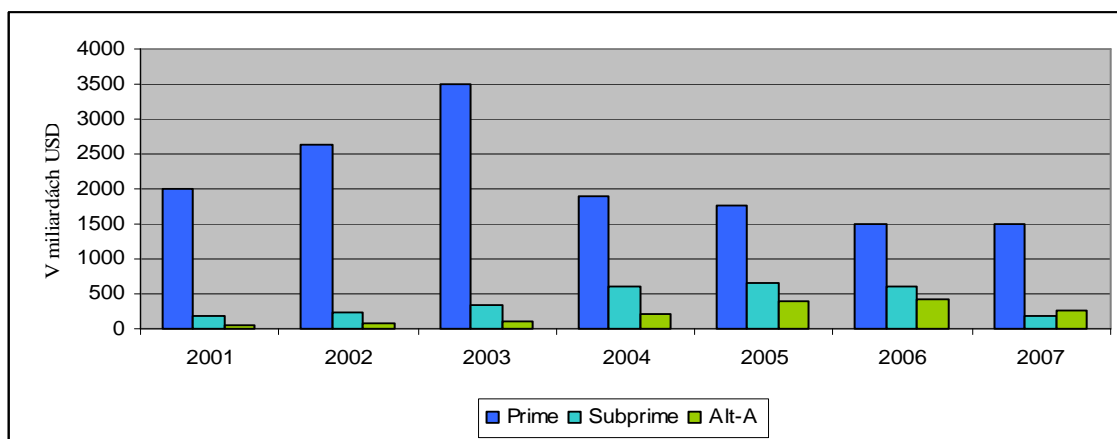
Obecně lze jednotlivé dlužníky rozdělit do kategorií a to podle hranice jednotlivých kategorií v závislosti na počtu bodů, kterých dosahují v tzv. FICO²⁵ skóre:

- Prime
 - Dlužníci jsou charakterizováni velmi dobrou morálkou a bonitou. Jsou schopni doložit své příjmy a jejich FICO skóre nesmí poklesnout pod hodnotu 700 bodů.
- Alt-A
 - Jedná se o hypotéky, které jsou poskytovány klientům, kteří sice jsou bonitní, ale nechtějí doložit nebo nejsou schopni doložit výši svých příjmů. Případně si pořizují nemovitost za účelem investice. Jejich FICO skóre se pohybuje v rozmezí 620 - 700 bodů.
- Subprime
 - FICO skóre je nižší než 620 bodů.

Nízké FICO skóre ještě nutně neznamená, že klient úvěr dostat nemůže. Zaplatí za něj však více.

²⁵ FICO je metoda vytvořená Fair Isaac Company, která umožňuje odhadnout pravděpodobnost delikvence či úpadku dlužníka. Hranici tvoří minimum 300 bodů a maximum 850 bodů.

Graf 3.2.3: Poskytnuté hypotéky podle jednotlivých druhů v období 2001-2007.



*Zdroj: vlastní úprava dle dat z Center for Housing Studies of Harvard University,
<http://www.jchs.harvard.edu/publications/markets/son2008/son2008.pdf>*

Z grafu 3.2.3 lze zpozorovat, jak se v jednotlivých letech měnila struktura poskytovaných hypoték. Zatímco Prime hypotéky dosahovaly v roce 2003 nejvyšší hodnoty 3504 miliard USD, v roce 2004 výrazně poklesly na hodnotu 1893 miliard USD. Zde se objevuje i fakt nárůstu poskytnutých subprime hypoték, o které díky snížením úrokových sazeb vzrostl zájem.

3.2.2 Průběh krize

Jako reakci na úvěrovou expanzi, kdy docházelo k masivnímu růstu poptávek po úvěrech, především hypotečních úvěrů, došlo i k rozšíření a zvýšení počtu finančních zprostředkovatelů. Hypotéky a ostatní úvěry tak byly poskytovány přímo bankami a finančními institucemi na pobočkách nebo makléři a finančními agenty osobním kontaktem či přes internet nebo telefonicky. V čem se shodují je to, že většina z nich úvěry poskytovala na základě kvantity namísto, aby dávala přednost kvalitě. Čím víc úvěrů poskytl, tím víc provizí získali.

Úrokové sazby

Při pádu technologických akcií, mnoho firem zbankrotovalo a mnoho z nich bylo nuceno k masivnímu propouštění zaměstnanců, jak již bylo dříve zmíněno. Domácnosti omezily své výdaje a ekonomika USA zamířila do recese. V té době se do toho ale pustil FED.

Snížil úrokovou sazbu z 6,50% na 1,75% mezi lety 2000 a 2001, jak lze také zpozorovat z grafu 3.2.2, a uvolnil tok peněz do ekonomiky, čímž zabránil americké ekonomice dostat se do recese. Pomohl nejen investorům, ale také domácnostem. A tak milióny lidí bez ohledu na výši svých příjmů využily takto historicky levných úvěrů.

Levné peníze však vyvolaly časem hrozbu vysoké míry inflace, a tak se FED rozhodl postupně úrokovou sazbu navyšovat. V roce 2004 však FED zvedl základní úrokovou sazbu na 2,25% a v dalších letech s navyšováním pokračoval. Roku 2006 byla úroková sazba na hodnotě 5,50%.

Jelikož většina hypoték byla poskytnuta s pohyblivou úrokovou sazbou, vyvolaly změny v sazbách i navýšení jednotlivých splátek dlužníků. Dlužníci tak měli možnost využití refinancování hypoték, avšak ani to nemělo dlouhého trvání. Většina domácností byla zabavena.

Trh nemovitostí

Nízké úrokové sazby měly své důsledky i na trhu nemovitostí. Americké domácnosti začaly na dluh utrácet ve velké míře právě v této oblasti. Sazba hypotečního úvěru s 30-ti letou fixací poklesla v průběhu roku 2003 na 5,50%. U úvěru s 15-ti letou fixací na 5,00% a u úvěru s pohyblivou mírou až na 3,50%. Jelikož hypotéky s danou fixací jsou stabilní, byly to právě hypotéky s pohyblivou úrokovou sazbou, které zavinily krizi.

Jak klesala základní úroková sazba FEDu, klesala i sazba hypotečních úvěrů. Hypotéky si tak sjednávaly i domácnosti, které by za normální situace ani neměly dostatek finančních prostředků na vlastní bydlení. Před uzavřením smlouvy zde ale nebyla provedena podrobná kontrola finanční situace žadatelů o hypotéky. Počet prodaných nemovitostí tak v letech 2001-2005 rostl o 9% ročně.[21] Nenarůstal však pouze počet prodaných nemovitostí, ale i jejich cena. Jejich cena stoupla přibližně z 175 000 dolarů z roku 2001 na 241 000 dolarů v roce 2005. Vznikla tak bublina. Hodnota bubliny se vystoupala až na 730 000 rodinných domů. Tyto domy by bez levných hypoték nikdo nekoupil.

V roce 2004, kdy FED zvýšil základní úrokovou sazbu, skončila politika levných peněz. S mírným zpožděním se nárůst promítl i do úrokových sazeb hypoték. Hypotéky s proměnlivou sazbou se vyšplhaly na hodnotu 5,50%, hypotéky s 15-ti letou fixací na hodnotu 6% a hypotéky s fixací 30-ti letou na hodnotu 6,50%.[21]

Bublina praskla v roce 2006 a dramaticky poklesl zájem o hypotéky a nákup rodinných domů. Americké společnosti tak byly donuceny šetřit a klesla tak jejich spotřebitelská aktivita.

Fannie Mae , Freddie Mac a Lehman Brothers

Fannie Mae a Freddie Mac jsou největší státem dotované soukromé agentury, které vlastní či zaručují téměř polovinu amerických hypoték. Dlouhodobě hromadily hypoteční úvěry s nízkou bonitou klientů, takže je nezajímal příjem ani krytí klientelských závazků

Když se ztráty obou těchto agentur vyšplhaly až na hodnotu 14 miliard dolarů, obávala se vláda možného kolapsu těchto agentur, který by na finančních trzích vyvolal chaos. Nízká důvěra trhu se projevila také tehdy, když akcie Fannie Mae ztratily v průběhu jednoho týdne téměř 30% a akcie Freddie Mac téměř 50%. Společně s nimi začaly také klesat akcie investiční banky Lehman Brother úzce spojené s oběma agenturami. Lehman Brothers se dlouho potýkala s finančními problémy, které úspěšně tajila falšováním svých účetních transakcí. Většinu peněz použila na rizikové investice se špatnými úvěry.

Vláda reagovala na tuto situaci znárodněním Fannie Mae a Freddie Mac, aby alespoň částečně pomohla stabilizovat finanční trhy a zabránit tak dominovému efektu. Obě agentury tak přešly pod správu FHFA²⁶, dokud se je nepodaří obě stabilizovat.

Lehman Brothers na tom nebyl o moc lépe. Hodnota jejich akcií rapidně klesala, a tak ji nezbyvalo než prodat větší část cenných papírů zajištěných hypotékami a vydat nové akcie. Zprvu byl zájem o cenné papíry Lehman Brothers jihokorejskou bankou Korea Development. Jednání ale zkrachovalo, když akcie na newyorské burze začaly opět klesat. Nezbyvalo než banku případně její část prodat. Potenciálními zájemci se ukázali Bank of America, britská Barclays a BNP Paribas. I tyto banky však byly krizí výrazně postiženy, a tak Lehman Brothers zbankrotovala.

3.2.3 Možné příčiny a dopady krize

Soudobá krize má mnoho podobných faktorů jako Velká hospodářská krize. I ona má své příčiny, kterým lze děkovat za její vznik a rozšíření. Započala v USA, ale rozšířila se i do ostatních států.

3.2.3.1 Možné příčiny vzniku krize

Mezi možné příčiny vzniku krize patří:

- splasknutí technologické bubliny,
- zásahy FED,
- sekuritizace,

²⁶ Federální agentura pro financování bydlení.

- vznik nemovitostní bubliny,
- subprime půjčky,
- finanční panika.

Splasknutí technologické bubliny

V době technologického rozmachu, kdy výrazně kvetl internetový marketing a obchod, rozrůstaly se internetové vyhledávače a došlo k boomu mobilní komunikace, byl velký zájem o akcie jednotlivých firem, jejichž akcie byly obchodovány na trhu NASDAQ. Většina akcií byla nadhodnocena a po pádu technologických akcií byla většina firem nucena propouštět zaměstnance, omezovat investice a většina z nich zbankrotovala. Americké hospodářství se začalo zpomalovat a pomalu se dostávat do recese.

Zásahy FED v podobě nízkých úrokových sazeb

Než se ekonomika USA stihla dostat do recese, zasáhl FED. V podobě snížení základní úrokové sazby a poskytování levných úvěrů, tak zabránil dostat se americké ekonomice do recese a výraznému zpomalování hospodářského růstu.

Nadměrná úvěrová expanze však vyvolala velký zájem o úvěry a to především v oblasti nemovitostí. Byly poskytovány hypotéky nejen profesionálním investorům, ale i veřejnosti. Většina poskytnutých úvěrů byla nezdravá a pochybná, jelikož nebyly brány ohledy na schopnost zájemců o hypotéky splnit své závazky, a tak byly úvěry poskytovány i málo bonitním klientům.

Sekuritizace

Jedná se o jeden z nejvýznamnějších zdrojů dluhového financování prostřednictvím tradičních úvěrových smluv. Sekuritizovat lze v podstatě každé aktivum, ze kterého plyne nějaký pravidelný výnos, do budoucna snadno předvídatelný.

Sekuritizace představuje proces, při kterém dochází ke sdružování souboru nelikvidních aktiv, s dostatečně predikovatelným výnosem, do balíku, který je poté následně postoupen třetí, nebankovní instituci tzv. SPV – Special Purpose Vehicle. Na balík, který takto vznikne, jsou touto společností vydány cenné papíry kryty portfoliem podkladových aktiv – ABS²⁷.

²⁷ Asset Backed Securities.

Základním typem strukturovaných obligací jsou zajištěné dluhové obligace CDO²⁸ vytvářené z portfolia důchodových aktiv, které se prodávají v tranších lišící se, jak mírou výnosu tak rizikem. **Tranše lze rozdělit na²⁹:**

- **Junior tranše** – Tranše nejnižší kvality, nejvíce rizikové, které absorbují ztráty z podkladového portfolia jako první. Za riziko s nesplácením, které nesou, však zaručují nejvyšší výnos.
- **Mezzanie tranše** – Tranše střední kvality, která absorbuje ztráty z podkladového portfolia až poté, kdy je Junior tranše zlikvidována. Tranše je ratingem hodnocena v rozmezí B – BBB.
- **Senior tranše** – Pro investora do CDO představuje tato tranše nejnižší riziko. Vystavena je riziku z nesplácení až když je v úpadku Junior i Mezzanie tranše. Ratingem je hodnocena v rozmezí A – AAA.

Největší zájem byl po roce 2003 o hypoteční úvěry nízké kvality, které se často stávaly součástí emitovaných CDO. Za vidinou maximalizace zisku byly banky ochotny půjčovat i méně bonitním klientům, avšak nechtěly nést rostoucí riziko, a tak byly hypoteční úvěry sekuritizovány a spojovány do balíků s následným prodejem investorům, na které tak riziko přecházelo.

Výhody sekuritizace spočívaly v tom, že banky získávaly potřebný kapitál k financování rizikových úvěrů a nenesly za to žádné riziko. Ze strany investorů byl obrovský zájem o dané emise CDO, a to vesměs proto, že jejich výnosy byly zřejmější než riziko, tudíž riziko zůstávalo skryto.

Sekuritizace ovšem neměly jen své výhody, ale také negativní důsledky. Proces je spojen s nemalými transakčními náklady, mezi které patří především provize zprostředkovatelům, administrátorům, účetním firmám a dalším. Dalším problémem je informační asymetričnost, kdy v důsledku neúplných informací na finančních trzích dochází ze strany ratingových agentur ke špatnému ohodnocení sekuritizovaných cenných papírů, kdy jsou hodnoceny vyšším ratingem než podkladová aktiva. [18]

²⁸ Collateralized Debt Obligations.

²⁹ Čerpáno ze zdroje na [www: <http://www.finance-management.cz/080vypisPojmu.php?X=Collateralized+Mortgage+Obligation+CMO&IdPojPass=88>](http://www.finance-management.cz/080vypisPojmu.php?X=Collateralized+Mortgage+Obligation+CMO&IdPojPass=88).

Vznik nemovitostní cenové bubliny

Jednou ze základních příčin Světové hospodářské krize je právě vznik nemovitostní cenové bubliny, která v zásadě vzniká v situaci, kdy investoři nakupují aktiva za vyšší ceny než jsou jejich správné hodnoty s vidinou budoucích kapitálových zisků.

Při nízkých úrokových sazbách hypotečního trhu se doslova roztrhla poptávka po nemovitostech bez ohledu na to, že by se tato situace mohla v budoucnu výrazně změnit.

Domy byly obchodovány za cenu navýšenou o 10% oproti správné hodnotě. Z roku 2004 až do roku 2007 se tak cenová bublina vyšplhala až na částku 650 miliard dolarů. Avšak jak rostl zájem o hypoteční úvěry, začala růst i úroková sazba a ceny nemovitostí. Bublina tak splaskla a dostala do finanční tísně nejméně bonitní domácnosti.

Subprime půjčky

Na vzniku krize se podílely i půjčky poskytované klientům, jejichž úvěrová historie nebyla zcela jasná nebo nebyli schopni doložit své příjmy, čímž by se zajistili za splácení svých závazků.

Rizikové hypotéky tak rychle stoupaly na popularitě a subprime poskytnutých úvěrů tak vystoupal z 8% roku 2003 až na 20% roku 2005. V roce 2006 hranici 20% překročil.

S růstem poskytnutých hypoték a prodaných nemovitostí však rostla i jejich cena a zde nastala katastrofa, kdy dlužníci nebyli s to splácet své dluhy. Výrazně k tomu přispělo i následné zvýšení americké základní úrokové sazby.

Finanční panika

V důsledku poskytování nezdravých hypoték a úvěrů tak velké americké a evropské banky utrhly výrazné finanční ztráty a mnoho z nich se dostalo do problémů. Některé banky zbankrotovaly, jiné byly nuceny pozastavit investice a omezit půjčky investorům. Na obranu proti ztrátám na trhu s nemovitostmi se investoři obraceli na banky s tím, že pořádali runy na banku a začali předčasně vybírat své prostředky ke zmírnění finančních ztrát. Finanční panika se začala šířit.

Finanční panika způsobuje značné ekonomické ztráty ať už v podobě předčasného pozastavení investičních projektů či insolvence.

3.2.3.2 Dopady

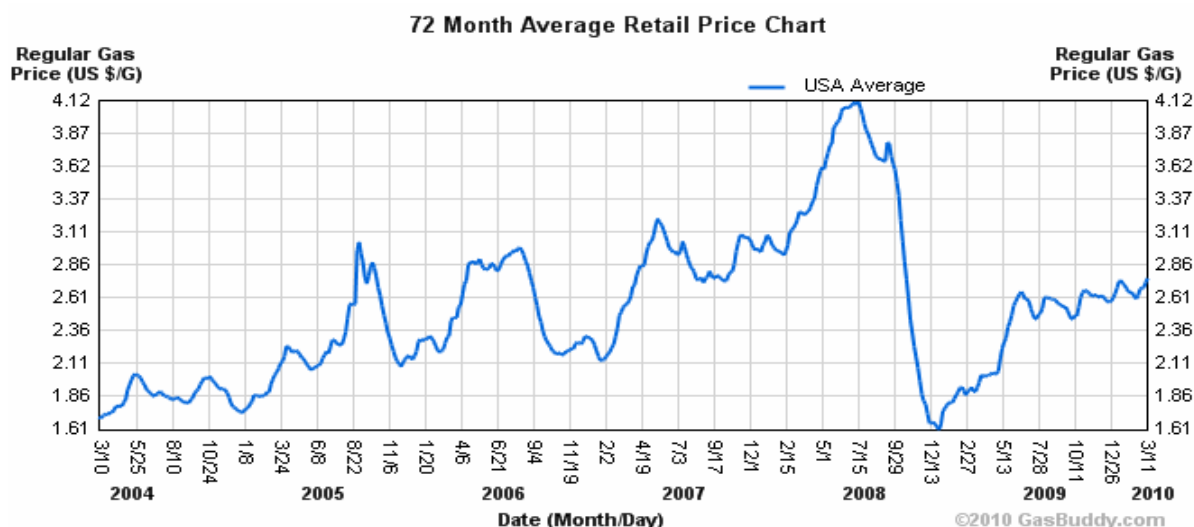
Dopady krize se téměř vždy dostaví s jistým zpožděním. V současné krizi je poměrně nesnadné hovořit o konečných důsledcích, jelikož krize ještě neřekla své poslední slovo, ačkoli lze zmínit několik dopadů na současnou ekonomiku.

Ekonomický růst

Amerika byla odedávna světovou hospodářskou velmocí. Veškeré události, které se dějí ve Spojených státech amerických jsou ostře sledovány ostatními státy světa. Avšak i ony utrpěly v důsledku krize.

Ekonomický růst USA se začal zpomalovat. Může za to hned několik faktorů. Mezi hlavní patří snižování investic, na které měla velký vliv nedostupnost úvěrů, které byly omezovány. Dalším faktorem byla rostoucí cena benzínu, která se vyhoupla z 1 na 3 dolary za galon. V roce 2008 dosáhla cena za galon svého maxima a to hodnoty okolo 4,12 dolarů za galon.

Graf 3.2.4: Vývoj cen benzínu za období 2004 – 2010.



Zdroj: Historical Price Charts,

http://www.gasbuddy.com/gb_retail_price_chart.aspx?time=24

Především zvýšení cen pohonných hmot snížily poptávku firem i domácností. Americe nezbývalo tedy než snížit ceny a nabídku a očekávat tak zvýšení poptávky.

Nezaměstnanost

Jelikož krize významně ovlivnila pracovní trh, většina firem začala svým zaměstnancům zkracovat pracovní doby a v nejhorším případě byla nucena nadálou situací

masivně propouštět. K vysoké nezaměstnanosti v období krize přispěla také poměrně velká míra imigrantů a nedostupnost úvěrů.

Americký trh práce prochází i nadále složitým obdobím. V roce 2008 došlo k úbytku pracovních míst v ekonomice až okolo -22 000 a netrvalo dlouho a úbytek se ztrojnásobil až na -63 000. Rapidně se zvýšila míra nezaměstnanosti, jak vyplývá z grafu 3.2.5. V roce 2009 vzrostla nezaměstnanost na 9,3% a poté až na 10,1%, což je nejvyšší nezaměstnanost od roku 1983.

Graf 3.2.5: Vývoj míry nezaměstnanosti v USA za období 1994 – 2009.



*Zdroj: vlastní úprava dle dat z Regional and State Unemployment (Annual),
http://www.bls.gov/schedule/archives/empst_nr.htm*

Úrokové sazby

V reakci na splasknutí nemovitostní bubliny FED zvýšil základní úrokovou sazbu FFTR v roce 2006 až na 5,25%, čímž byly zpřísněny podmínky při poskytování úvěrů. V závislosti na pokles ekonomického růstu a zvyšování nezaměstnanosti byla nucena v roce 2007 změnit výši základní úrokové sazby. FFTR tak snížil až na nejnovější hodnotu, která je od roku 2008 v rozmezí 0 – 0,25%. U.S. Prime Rate je na hodnotě 3,25%, FDR na hodnotě 0,5% a LIBOR na hodnotě 2,4%, jak je také patrné z grafu 3.2.2.

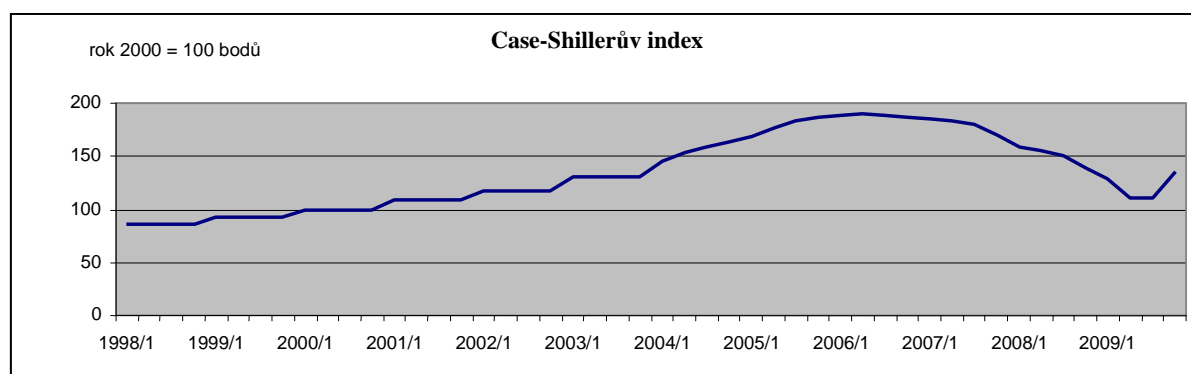
Realitní trh

Trh s nemovitostmi zažil výrazný propad, co se rodinných domů týče. Case-Shillerův index neboli index cen domů sleduje ceny domů ve dvaceti amerických městech. Od roku 2000, kdy index dosahoval 100 bodů lze vyčíst, jak se nemovitostní bublina v letech

2004 – 2006 nafukovala. Dosáhla v té době hodnoty o zhruba 86% vyšší oproti roku 2000 a následující rok 2007 splaskla (viz Graf 3.2.6). Od počátku roku 2007 totiž průměrná cena domu klesala. V polovině roku tak index vykazoval největší cenový pokles v historii.

Nelze předpokládat zda-li klesající tendence bude převládat i nadále, ale je jisté, že tomu ještě není zcela konec. Zvýšená neschopnost splácet hypotéky a rostoucí počet zabavených nemovitostí totiž způsobuje na trhu s nemovitostmi přebytek nabídky. A ve spojení s přísnějšími pravidly poskytování úvěrů ztěžují zájemcům financování těchto domů.

Graf 3.2.6: Case – Shillerův index vývoje cen domů 1998 – 2009.



Zdroj: vlastní úprava dle dat z www.wikipedia.org, Case-Shiller Index

3.2.4 Shrnutí 2. části kapitoly

V druhé části této kapitoly byla analyzována současná Světová hospodářská krize. Pozornost byla věnována její předkrizové situaci, průběhu dané krize, příčinám a v neposlední řadě také jejím dopadům na ekonomiku USA.

Za vznikem současné ekonomické krize stojí faktory, mezi které patří splasknutí technologické bubliny, sekuritizace, splasknutí nemovitostní bubliny, subprime půjčky, finanční panika a v neposlední řadě zásahy FED.

Průběh krize zasáhl především finanční sektor, kde se dostávaly do velkých ztrát takové finanční instituce jako Lehman Brothers, Freddie Mac či Fannie Mae. Krutě byl zasažen také trh s nemovitostmi. A situace se dost odrazila i ve vývoji úrokových sazeb, které ve spojení s nadměrnou úvěrovou expanzí velmi poklesly.

Dopady, jimiž se krize může pochlubit je vysoká nezaměstnanost, která se stále vyvíjí, ekonomický růst, který se pomalu zotavuje a realitní trh, kde převládá nabídka nad poptávkou.

4 Komparativní analýza Velké hospodářské krize v letech 1929-1933 a krize v letech 2007-2009

Velká hospodářská krize, také známá jako „Velká deprese“, je ne nadarmo takto označována. Avšak toto označení si nezasloužila jen díky své hloubce či svými následky, ale především svou délkou, díky které se zapsala do historie. I když je datována do období 1929-1933, trvala mnohem déle a lze říci, že postupně se světová ekonomika hluboce postižená krizí vzpamatovala až s příchodem druhé světové války.

Současná krize je označována jako druhá největší ve světové historii hned po Velké hospodářské krizi. Zdaleka ještě neskončila a je těžce odhadnutelné, jak hluboce se ještě projeví a jaké další následky po sobě zanechá.

Komparací obou krizí lze pozorovat určité paralely a rozdíly, jimiž se obě krize liší či naopak, co mají společného. Pro začátek lze říci, že jeden znak společný mají. Obě krize vypukly ve světové velmoci USA.

4.1 Komparace předkrizové situace

Ačkoli se může zdát, že obě krize se podstatně lišily, lze zde pozorovat několik velice podobných faktorů, které se podílely jak na vzniku krize, tak i na svém příspěvku do její hloubky.

Mezi faktory, které stojí za zmínku a měly podstatný vliv na vznik krize je především nadměrná úvěrová expanze, technologický pokrok, stav a chování bankovního sektoru, omezený výstup, upadající obchodní bilance a také situace na trhu s nemovitostmi. Dle predikčních modelů lze jednotlivé faktory potvrdit.

V období po první světové válce, kdy se ekonomická situace na americkém trhu pomalu zotavovala z následků války, byl ekonomický růst podporován expanzivní politikou levných úvěrů. Jak rostl ekonomický růst, rostl i zájem investorů investovat na akciových trzích. Růst zájmu o investice do akcií lze také pozorovat z Dow Jonesova Indexu (viz Graf 3.1.1).

Na počátku nového tisíciletí došlo na americkém trhu k obrovskému boomu. Akciový trh se vyznačoval dlouhodobým růstem, který zvyšoval hodnotu majetku domácností, což se výrazně projevilo ve spotřebě, která rostla, a ve výdajích na bydlení. Rostl také zájem o Blue Chips³⁰, jež jsou reprezentované indexem DJIA. DJIA tak dosáhl roku 1999 nejvyšší hodnoty 11 107,2 bodů. V porovnání s krizí ve 30.letech je jasně vidět, že

³⁰ Akcie největších společností, které jsou obchodovány na burze. Vyznačují se stabilním růstem a pravidelným vyplácením dividend.

dnešní DJIA vykazuje mnohonásobně vyšší hodnoty také v návaznosti na vyspělejší trh a celkový ekonomický rozvoj.

Koncem roku 1999 však zájem opadl a přelil se na technologický trh NASDAQ. Mnoho akcií bylo kupováno na dluh. Svého maxima dosáhl NASDAQ roku 2000, kdy se vyšplhal na hodnotu 5 048,6 bodů (viz Graf 3.2.1). Během přibližně jednoho měsíce, kdy došlo ke splasknutí bubliny a následnému pádu akciového trhu, který pokračoval i nadále až do roku 2003, se do toho vložil FED se snížením základní úrokové sazby, což vedlo k celosvětovému snížení úrokových sazeb a docházelo k postupnému obnovování ekonomického růstu. Levnými úvěry však došlo k expanzi poptávky po nemovitostech. Hypoteční úvěry byly poskytovány ve velkém a došlo k vytvoření cenové nemovitostní bubliny.

Technologický pokrok hrál důležitou roli v obou krizích. Významná role automobilů ve dvacátých a třicátých letech dávala občanům nový smysl svobody a mnoho možností. Došlo k rozvoji rozhlasového vysílání, přišly elektrické žárovky, vysavače a pračky. Civilizace nabývala nových rozměrů, což vytvářelo tržní boom. Zboží bylo příliš a továrny vyráběly i přesto, že zboží již nikdo nechtěl. Počal rozvoj nových metod výzkumu trhu, posílení obchodních řetězců a expanze investičního bankovníctví. Ve spojitosti s expanzí investičního bankovníctví začalo mnoho bank investovat zejména do tehdy velice populárních a špatně ohodnocených akcií. Banky poskytovaly levné úvěry a půjčky, a tak do akcií investovaly nejen profesionálové, ale také širší veřejnost. O příjmovou stránku dlužníka tehdy nebyly starosti. Hlavním cílem bylo investování s vidinou brzkých zisků.

Zatímco v období před Velkou hospodářskou krizí zažíval rozmach především automobilový průmysl a zemědělství, před současnou krizí došlo k technologickému pokroku v oblasti internetových stránek a vyhledávačů, internetovému marketingu a e-mailingu. Do technologií tak začal investovat každý s opětovnou vidinou zisku a rychlé návratnosti investic. Domácnosti si kupovaly mnohé akcie na dluh. V roce 2000 takto vytvořená technologická bublina splaskla.

Dalším faktorem, který přispěl ke vzniku současné Světové hospodářské krize byla situace na trhu s nemovitostmi. V situaci, kdy FED snížil základní úrokovou sazbu až na 1% v roce 2004, tak pomohl i málo bonitním klientům dosáhnout na úvěr. Stejně jako v období Velké hospodářské krize, kdy nebyl brán ohled na bonitu klienta ani na příjmové stránky domácností, které by si za jinak normální situace nebyly schopny úvěr vzít, tomu nejínak bylo i v současnosti. V období krize před osmdesáti lety, kdy v důsledku pádu akciového trhu

většina dlužníků a majitelů domů neměli prostředky pro jejich splácení a ztížily se i podmínky k získání překlenovací půjčky, přišly na řadu zástavy a exekuce.

4.1.1 Shrnutí předkrizových situací

Je zřejmé, že obě krize spolu mají dosti společného, avšak jsou zde zcela zásadní rozdíly. Z analýz obou krizí lze s přehledem říci, že hlavní příčinou neboli lépe řečeno hlavním faktorem při vzniku Velké hospodářské krize byla situace na akciovém, jenž se vyznačoval vysokým růstem DJIA a přeceněnými akciemi, před nimiž varovali finanční analytici, avšak je nikdo neposlouchal, chaosem na trhu a následným krachem na newyorské burze. Zatímco hlavní příčinou současné krize byl hypoteční trh v souvislosti s laxním přístupem finančních institucí při poskytování hypotečních úvěrů málo kreditním klientům.

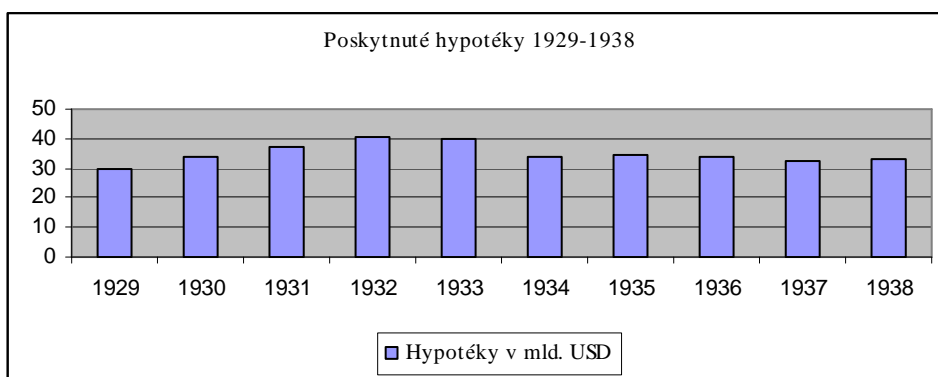
Na této skutečnosti je evidentně zřejmé, že na obou takto se podílejících faktorech při vzniku krize, byla hlavním důvodem politika levných peněz. Stejně jako ve třicátých letech, kdy v důsledku reakce na poválečnou obnovu ekonomiky došlo ke snížení úrokových sazeb a poté jejich následnému zvýšení, tak i v současnosti v reakci pomoci oživit ekonomiku po útoku na Světové obchodní centrum v roce 2001, byly úrokové sazby sníženy.

4.2 Komparace průběhu krizí

Svým průběhem se vyznamenaly obě krize. Velká hospodářská krize je charakterizována svou složitostí, kdežto současná krize zatím pokračuje. Je jen otázkou, kdy skončí úplně.

V průběhu Velké hospodářské krize došlo k výrazným změnám v ekonomice a dosti výrazně byl postižen trh s nemovitostmi. Hlavním příznakem šířícího se problému na hypotečním trhu byl právě propad na akciovém trhu, který vedl k insolvenční mnoha dlužníků a majitelů domů, kteří do akcií investovali ve velkém v době, kdy byly akcie nadhodnoceny, avšak tomuto varování ze strany finančních analytiků nebylo dáno důležitosti, která se poté ukázala jako skutečná. Zemědělské usedlosti byly zabavovány ve velkém a farmáři tak přicházeli o pole s úrodou a o velkou část svých příjmů. Jelikož současně rostly i ceny finančního zprostředkování, bylo velice obtížné i refinancování. Proto se do toho vložila vláda s cílem pomoci insolventním dlužníkům poskytnout refinancování půjček za zvýhodněných podmínek.

Graf 4.1: Poskytnuté hypotéky v období 1929 – 1938 v USA.



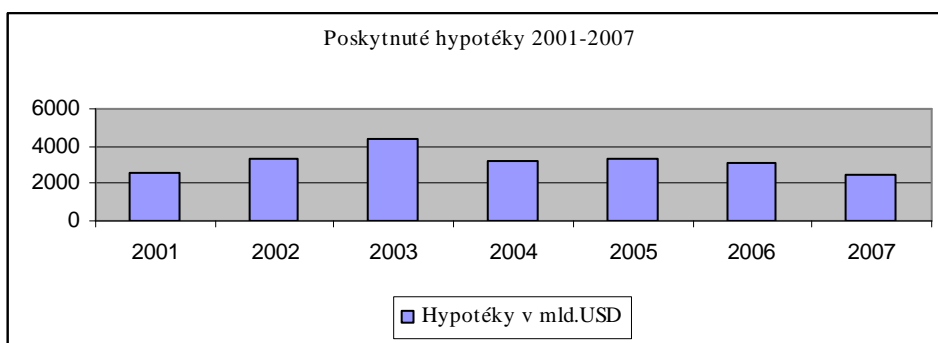
Zdroj: vlastní úprava dle dat z Melecký (2009), Situace na trhu nemovitostí a problémy na hypotečním trhu v období „Velké deprese“, Sborník z mezinárodní konference katedry ekonomie

Z grafu 4.1 lze pozorovat, že refinancování mělo na tehdejší situaci pozitivní vliv. Ačkoli lze také vidět, že oproti roku 1932, kdy hypotéky dosáhly svého maxima, postupně zájem o hypotéky také opadal. V roce 1934 tak zájem o hypotéky poklesl přibližně o 17%.

Současná krize se na svém průběhu na hypotečním trhu také podepsala. V době, kdy FED snížil hodnotu základní úrokové sazby na minimum, se rozpoutala přímo lavina na trhu s nemovitostmi. V důsledku snížení úrokové sazby klesala i sazba u hypotečního úvěru a to podnítilo zájem investovat do nemovitostí. Mnoho domácností využilo dané situace a brala si úvěry a půjčky na nemovitosti. Navíc k tomu dosti přispěl fakt, že banky poskytovaly úvěry aniž by se zpětně dívaly na příjmy dlužníků, kterým dané hypotéky byly poskytovány. V situaci, kdy však nemovitostní bublina splaskla a úroky se zvyšovaly, vycházelo najevo, kolik dlužníků a majitelů nemovitostí nebude schopna splácet své závazky. Zvýšením základní úrokové sazby FEDu se totiž zvýšení postupně promítlo i do úrokových sazeb hypoték, jak již také bylo zmíněno dříve.

Z grafu 4.2 je jasné vidět, jak v roce 2003 dosahovala hodnota poskytnutých hypoték maxima v návaznosti na velmi nízké úrokové sazby. Naopak v roce 2007, kdy už úvěry tak levné nebyly, tato hodnota klesla o necelých 45%. Oproti Velké hospodářské krizi je zde viditelný rozdíl. Je třeba si uvědomit, že ceny nemovitostí před osmdesáti lety a v současnosti se výrazně lišily. Taktéž životní podmínky byly jiné. Navíc v průběhu Velké hospodářské krize byly nemovitosti poskytovány v řádech desítek miliard USD, zatímco v současnosti jsou to tisíce miliard USD, což je dvakrát tolik.

Graf 4.2: Poskytnuté hypotéky v období 2001 – 2007 v USA.



*Zdroj: vlastní úprava dle dat z Mortgage Originations by Produkt 2001-2007,
<http://www.jchs.harvard.edu/publications/markets/son2008/son2008.pdf>*

Důležitou úlohu v průběhu Velké hospodářské krize sehrála i měnová politika ve spojení se zlatým standardem a jeho fixací na zlato. Země, které byly součástí zlatého standardu a jejichž měny nebyly fixovány jen na zlato, ale také na americký dolar či britskou libru, způsobovalo částečnou nestabilitu tohoto systému, i když byl systém založen na fixním principu, avšak s částečnou fluktuací jejíž hranice byla dána dolním a horním zlatým bodem. Politika levných peněz, která byla zastávána v podobě nízkých úrokových sazeb, způsobila snížení peněžní zásoby a bylo tudíž nutné zavést měnovou restrikcí a zvýšení úrokových sazeb. Došlo k snížení objemu peněz v oběhu, jež je následkem snížením rovnovážné úrovně cen. Pokles cen surovin tak způsobil problémy v platební bilanci mnoha bank, které tak byly nuceny prodávat akcie a přispěly ke kolapsu na akciovém trhu. V důsledku ztráty bankovních rezerv mnoha bank byly některé nuceny upustit od zlatého standardu. Některé tak učinily v souvislosti s krachem větších bank.

Monetární politika se odrazila i ve vývoji současné krize. Zejména politika levných peněz v podobě velice nízkých úroků. Opačná reakce vlády oproti Velké hospodářské krize, a to úvěrovou expanzí a následnou lavinou v oblasti hypotéčních úvěrů, které se díky nízké úrokové sazbě staly velice populárními, měla své zápory. Především se jednalo o laxní přístup finančních poskytovatelů hypoték ve spojení s klienty, kterým tyto úvěry byly poskytovány. Hlavním cílem bylo zprostředkovat co nejvíce hypoték a získat tak provize. Dalším faktem bylo, že byly vesměs používány právě úvěry s pohyblivou úrokovou sazbou, která se postupem času v reakci na dané okolnosti začala zvyšovat.

Svou roli také sehrála i celní politika. V propuknutí Velké hospodářské krize chtěly USA zabránit zhoršení své situace a i nadále zastávat post supervelmoce. Rozhodly se tak zavést ochranné bariéry pomocí celního sazebníku. V roce 1929 byla celní sazba zhruba na

hodnotě 13,5% a v roce 1933 se vyšplhala na hodnotu 19,8%. Tento krok v omezení importu však neměl dlouhého trvání, jelikož ostatní země zahájily odvetnou akci. Nejenže výrazně poklesl export, ale zároveň na blížící se druhou světovou válku se některé země dohodly celní bariéry zrušit, aby tak podpořily import zbrojního průmyslu do své země. Omezení importu v souvislosti s odvetnou akcí jiných zemí však tato situace přispěla i ke zvýšení nezaměstnanosti v průběhu krize. Mnoho lidí tak přicházelo o práci.

V současné krizi celní politika neměla výrazný vliv na průběh Světové hospodářské krize. Po druhé světové válce, kdy byl největší zájem o obnovení hospodářství byla uzavřena Všeobecná dohoda o clech a obchodu, která byla roku 1995 nahrazena WTO³¹, která byla založena na základě snížení překážek v mezinárodním obchodu. WTO již existuje dlouhou dobu a na průběh krize celní politika neměla vliv.

4.2.1 Shrnutí průběhů

Průběh současné krize naznačuje, že se chování vlád a bankovního sektoru poučilo z Velké hospodářské krize. Oproti minulosti se pokusily stabilizovat bankovní systém a přijmout tak různá podpůrná opatření. Až na několik ne příliš pozitivních kroků v podobě levných úvěrů, které sice měly svůj efekt, avšak jen do té doby než dané krize prohloubily a ekonomice ještě víc ublížily.

Oproti krizi ve třicátých letech lze také vzít v potaz, že nedošlo k tak výraznému poklesu mezinárodního obchodu. V současnosti sice obchod poklesl, ale na ekonomice se to nepodepsalo v tak velké míře, jako tomu bylo v minulosti. Navíc se současná ekonomika, vlády a bankovní sektor nacházejí v odlišné situaci než ve 30. letech. Světová ekonomika je propojena mnohem těsněji, a tak jsou vzájemné koordinace v ekonomice mnohem efektivnější a rychlejší.

4.3 Komparace příčin

Z analýz obou krizí se lze přesvědčit, že za hlavní příčinou vzniku obou krizí stál bankovní sektor a jeho špatné chování.

Levné úvěry byly poskytovány jak před osmdesáti lety, tak i v současnosti. V období Velké hospodářské krize byly levné úvěry poskytovány především jako reakce na konec první světové války, kdy byla tehdejší ekonomika ochromena. Většina úvěrů byla poskytnuta investorům, kteří si na nákup akcií, za které bylo ručeno opět akciemi. Jelikož byly akcie, jak

³¹ World Trade Organisation – Světová Obchodní Organizace.

se později ukázalo, opravdu nadhodnoceny, nastal na burze krach a v důsledku toho dlužníci přestávali splácet. V bankovním sektoru vznikly obrovské ztráty.

Úvěry, které byly poskytnuty v dnešní době způsobily opět ztráty bankovních institucí. Rapidní snížení základní úrokové sazby FEDu vedl ke kolapsu na trhu nemovitostí, kdy byly hypoteční úvěry poskytovány v obrovském množství tzv. za pakatel. I na tomhle kroku čekala bankovní sektor porážka.

Ve spojení se zásahy vlád a centrálních bank lze hovořit o morálním hazardu. Časté zásahy a pomoci vlády a centrální banky může zapůsobit na důvěru a ostatní instituce tak mohou nabýt mylného dojmu, že v budoucnu při podobných problémech budou vždy zachráněny. Tím opadá odpovědnost a následně také důvěra v chování těchto institucí.

Odchylnou příčinou letošní krize byly strukturované obligace. Počátek sekuritizace spadá do 70.let 20.století, kdy vznikaly první pokusy o strukturované financování portfolií hypotečních pohledávek. Tudíž tato metoda financování nebyla ve 30.letech ještě známa. Ve spojení s levnými hypotečními úvěry, jejichž kvalita byla nízká a byly často vyhledávány, byly sekuritizovány do balíků a prodávány investorům, na které přecházelo riziko. Jak ale vyplývá z analýzy i tato podoba financování má své záporné stránky jako:

- poskytnutí méně bonitním klientům,
- špatné ratingové ohodnocení,
- vysoké riziko.

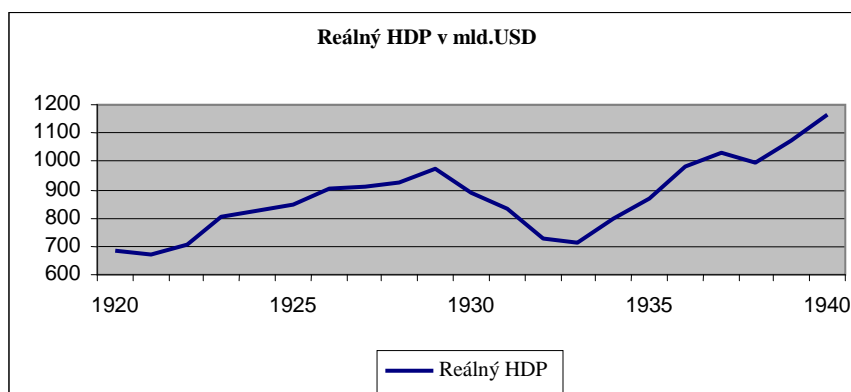
Bankovní sektor nesl a nese důležité poslání v oblasti monetární politiky. Jak ve 30.letech tak i v současnosti se zasloužil o výrazný příspěvek ke vzniku krize. Zatímco před osmdesáti lety bankovní sektor utrpěl ztráty v souvislosti do investování tehdy nadhodnocených akcií, v současnosti za ztráty v tomto sektoru mohla politika levných peněz. Investování do akcií, jejichž výnos nemohl být předem zajištěn, se stalo osudným a taktéž dnešní praktiky poskytování úvěrů bez zájmu o kreditní historii klienta byly pohromou pro mnoho bank.

4.4 Komparace dopadů

Společnými následky obou krizí byla velmi nízká nezaměstnanost, pokles ekonomického růstu a změna na realitním trhu.

Podstatnou roli v růstu ekonomiky před vznikem krize hrál nejen vědeckotechnologický pokrok a nové vynálezy, ale také již zmíněné levné úvěry. Stoupající zájem o investice a jejich vynakládání do akcií se stávalo populárními. S krachem na burze, který přišel náhle, poklesla i ekonomika.

Graf 4.3: Vývoj reálného HDP v USA za období 1920-1940.

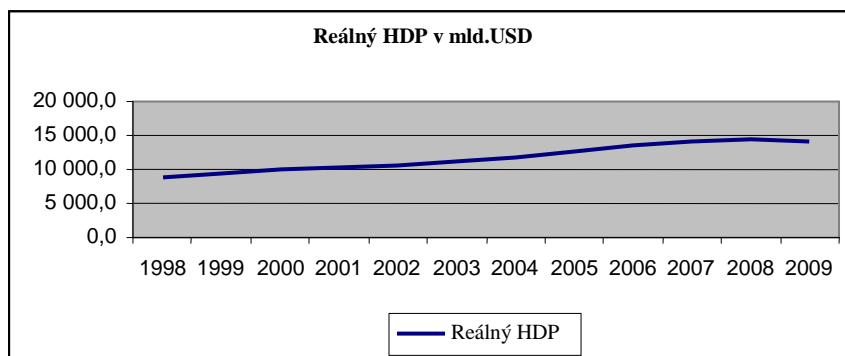


*Zdroj: vlastní úprava dle dat z What Was the U.S. GDP Then?,
<http://www.measuringworth.org/datasets/usgdp/result.php>*

Graf 4.3 ukazuje, jak HDP v průběhu krize kleslo až na minimum v roce 1933. Naopak také poukazuje na fakt, že s hrozbou druhé světové války se ekonomika v reakci na tuto situaci začala rychle zotavovat a ekonomika začala růst právě díky výdajům na zbrojní průmysl.

Zatímco ve 30.letech byly na vině především akcie, na letošním poklesu ekonomiky se podepsaly úvěry. Jejich omezováním, jakožto reakcí na soudobou krizi a omezení poskytování úvěru, došlo ke snižování investic. Na snížení ekonomického růstu se podílel také růst cen pohonných hmot. Ze strany domácností tak došlo k výraznému snížení poptávky po energetických zdrojích a tím se snížil americký výstup. Následovalo tedy snížení cen pohonných hmot a naděje v růst poptávky.

Graf 4.4: Vývoj reálného HDP v USA za období 1998 – 2009.



*Zdroj: vlastní úprava dle dat z Current-Dollar and "Real" Gross Domestic Product,
<http://www.bea.gov/national/txt/dpga.txt>*

Z grafu 4.4 lze vyčíst, že po rapidním snížení cen pohonných hmot, poptávka výrazně stoupla a tím stoupl i výstup americké ekonomiky. Reakce na krizi byla téměř okamžitá, proto nedošlo k tak výraznému poklesu HDP jako tomu bylo v období Velké deprese.

Oblast nezaměstnanosti utrpěla nejvíc. Velká hospodářská krize je známá především obrovským nárůstem nezaměstnanosti nejen v období krize, ale primárně jejím dlouhodobým charakterem. New Deal, jež vznikl právě na podporu nezaměstnanosti, neměl velký úspěch. Program způsobil nárůst vládních výdajů, kterých bylo potřeba na zabezpečení plnění daných údelů, což mělo za následek zvýšení daní.

Poměrně vysokou nezaměstnaností trpí ekonomika i v dnešní době, kdy se míra nezaměstnanosti vyšplhala vysoko nad svou přirozenou míru. V reakci na zvyšující se náklady, především mzdové, které firmám vznikají v důsledku nedostupností úvěrů a snižování produkce, mnoho z nich propouští své zaměstnance v tom horším případě. V tom lepším naopak lze říci, že jakoby nevědomě následují určité postupy New Dealu ve smyslu zkracování pracovní doby či snižování mezd.

Souhrnně tedy v roce 1932, kdy krize vrcholila dosáhla míra nezaměstnanosti hodnoty 23,6%, kdežto v dnešní době dosáhla nejvyšší hodnoty koncem roku 2009 a to 10,1%. Lze spatřit velký rozdíl mezi oběma hodnotami, kde však je nutno brát ohled také na podmínky, v jakých jsme žili minule a v jakých žijeme teď. Vyspělá technologie, rozvoj finančních trhů, vědy a pokroku, stabilnější ekonomika.

Trh nemovitostí byl zasažen jak ve 30. letech, tak i dnes. Ačkoli je třeba si uvědomit, že hypotéky ve 30. letech nebyly příčinou krize, nýbrž jí velmi trpěly. Konkrétně tedy spíše dlužníci, jimž byly hypotéky poskytnuty. Kvůli nesplácení hypoték mnoho z nich bylo zabaveno nebo byly hypotéky refinancovány. Na pomoc dlužníkům, kteří trpěli spíše psychickými problémy také ve spojení s následky první světové války, byla založena společnost HOLC a poté FHA. Cílem bylo pomoci rozvoji nové výstavby, pomoci s opravami a renovacemi, ale hlavně zajištěním federálního hypotečního pojištění.

V letošní stále probíhající krizi, kdy také mnoho dlužníků přišlo o své nemovitosti, se někteří dlužníci obracejí na své věřitelé a zvažují i jiné alternativy, jak o hypotéku nepřijít. Zájem je o refinancování, úvěrovou modifikaci nebo o prominutí či zmírnění následků z neplacení splátek. Příkladem pomoci subprime dlužníkům je společnost HNA³², která pomohla během roku 2008 v řádech statisícům dlužníků. Avšak tohle nestačilo, a tak přišel

³² Hope Now Alliance.

zásah v podobě moratorií na zabavení nemovitostí ze strany Freddie Mac a Fannie Mae, aby dlužníci měli čas pracovat na refinancování.

Krise se neprojevily jen na finanční stránce a výrazném zhoršení ekonomického stavu, ale také na psychice mnoha lidí, kteří byli krizemi velmi těžce zasaženi. Velká hospodářská krize zapříčinila také psychické problémy mnoha slabých jedinců, kteří v důsledku ztráty svého zaměstnání či vysoké finanční ztráty značně trpěli. V tom méně horším případě je opustila rodina a v tom nejhorším případě, který čítal několik miliónů lidí, spáchali sebevraždu.

Na psychice lidí se podepsala i současná krize. Lze ale s určitou jistotou říci, že tak těžké psychické následky, jako tomu bylo ve třicátých letech, se letos neobjevily. Dosud nejsou známy podrobnosti o úmrtí populace vlivem krize, které by se jen zlomkem podobaly situací před osmdesáti lety. I přesto však ve třicátých letech i v současnosti se obě krize podepsaly na zvýšení úmrtí a snížení nově narozených.

4.4.1 Shrnutí příčin a dopadů

Chování bankovního sektoru a zlatý standard vytvořily vhodné podmínky pro vznik Velké hospodářské krize.

Zásluhy při vzniku krize lze také připsat řadě jiných faktorů, mezi které patří důvěra bankovního sektoru v akciový růst, inflační politika, nedůvěra finančním analytikům či technologický pokrok a v neposlední řadě také chování spotřebitelů na trhu.

V důsledků působení všech těchto faktorů došlo k celosvětovému útlumu růstu a ekonomické aktivity, což se výrazně projevilo v mnoha odvětvích ekonomiky. V tehdejší ekonomické situaci došlo k zřetelnému poklesu poptávky, což vedlo k již zmíněnému zavedení přísné celní politiky, která jasně omezila dovoz a zvýšila vývoz. Také došlo k odvetným akcím ostatních zemí a následnému utlumení amerického výstupu. Firmy musely omezit svou výrobu a začaly i s propouštěním svých zaměstnanců, jelikož jim hrozily vysoké mzdové náklady, jejichž vyplácení si ve velké míře nemohly dovolit, pokud nechtěly zkrachovat. Zvýšila se tak nezaměstnanost, která se vlekla po mnoho let.

Naopak splasknutí technologické bubliny, nemovitostní boom, laxní praktiky bankovního sektoru a ostatních finančních institucí, snížení základní úrokové sazby až na její historické minimum a sekuritizace zase přispěly ke vzniku současné ekonomické krize.

Hypoteční krize, jak se jí také říká, způsobila mnoho problému v současné ekonomice. Podobně jako ve 30. letech nastal pokles ekonomické aktivity a celkové zpomalení ekonomického růstu. V důsledku splasknutí nemovitostní bubliny reagovaly banky

na tuto situaci omezením úvěrů a zpřísněním podmínek jejich poskytování. Jejich dostupnost se tak zhoršila, což se projevilo i v poklesu investiční aktivity. Svou roli také sehrálo zvýšení a následné snížení cen pohonných hmot. Spotřebitelé se omezili v utrácení, což mělo neblahý vliv na poptávku, která výrazně poklesla.

Nejvíce se krize projevila v obou případech na nezaměstnanosti. Z analýz však vyplývá, že mezi oběma krizemi byl rozdíl v dopadech na nezaměstnanost (viz Graf 3.1.3 a Graf 3.2.5). Porovnáním obou grafů lze také odvodit, že se firmy poučily z Velké hospodářské krize a nyní jsou na tuto situaci schopni lépe reagovat ve spojení se snížením nákladů, avšak bez většího přispění k růstu nezaměstnanosti.

Tabulka 4.1: Komparace zasažení dopadů vybraných krizí pomocí *.

Dopady	Velká hospodářská krize 1929-1933	Ekonomická krize 2007-2009
<i>Nezaměstnanost</i>	*****	***
<i>Ekonomický růst</i>	****	**
<i>Inflace</i>	*	**
<i>Realitní trh</i>	****	***
<i>Psychika obyvatel</i>	*****	*****
<i>Průmyslová výroba</i>	****	*
<i>Mezinárodní obchod</i>	****	**
<i>Ceny nemovitostí</i>	**	***
<i>Dlužníci</i>	*****	*****
<i>Bankovní sektor</i>	****	***
<i>Úrokové sazby</i>	***	*****
<i>Trh s akciemi</i>	****	**

Zdroj: vlastní úprava dle vlastního hodnocení

* Velikost zasažení jednotlivých oblastí dle výběru

Škála hodnocení:

- * Mírné zasažení
- ** Znatelné zasažení
- *** Střední zasažení
- **** Větší zasažení
- ***** Vysoké zasažení

Tabulka 4.2 znázorňuje souhrnnou komparaci rozdílů mezi jednotlivými krizemi.

Tabulka 4.2: Komparace rozdílů mezi jednotlivými krizemi.

	Velká hospodářská krize 1929-1933	Ekonomická krize 2007-2009
<i>Vznik</i>	20. století	21. století
<i>Struktura ekonomiky</i>	Orientace na zemědělství a průmysl	Hlavní roli hraje sektor služeb
<i>Měnový systém</i>	Fixní	Plovoucí
<i>Hlavní příčinný faktor vzniku a rozšíření krize</i>	Úvěry na nákup akcií	<ul style="list-style-type: none"> • Subprime hypotéky • Sekuritizace
<i>Postavení USA</i>	Producenti – orientace na export	Konzumenti – orientace především na import
<i>Problémy na trhu s nemovitostmi</i>	Následek	Příčina spojená s morálním hazardem
<i>Propojení světových ekonomik</i>	Méně propojenější ekonomiky	Celosvětové propojení ekonomik
<i>Obranné akce centrálních bank proti krizi</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Monetární restrikce – zvyšování úrokových sazeb • Pomalá reakce 	<ul style="list-style-type: none"> • Monetární expanze – snižování úrokových sazeb • Okamžitá reakce
<i>Pokrizová situace</i>	Vleklé zotavování se z krize až několik let (u ekonomik ostatních zemí individuálně)	Současná krize nadále pokračuje

Zdroj: vlastní úprava

5 Závěr

Krize se mezi námi vyskytují v podstatě pořád. Každá se něčím liší, ať už podobou, průběhem, délkou, příčinami svého vzniku či důsledky, jež po sobě zanechá. Může jít o krizi měnovou, bankovní, dluhovou nebo také systematickou, jenž obsahuje prvky všech tří krizí zmíněných.

Nejčastěji vznikají krize nejdříve ve finančním odvětví. Jelikož je toto odvětví cyklické, je ovlivnitelné ekonomickými výkyvy ve spojitosti s hospodářským cyklem. V období expanze vykazuje prosperitu, naopak v období recese se dostává do značných potíží. Potíže, které takto vznikají, nahrávají vzniku krize.

Jako reakce na krize vznikly predikční modely k usnadnění krize predikovat a přijít na kloub jejich vzniku a postupnému rozšiřování a prohlubování. Jde o postupné vyvozování jednotlivých faktorů, jimiž jsou krize ovlivněny a zapříčiněny, až ke konečnému modelu, který sumarizuje všechny faktory krize bankovní, měnové a dluhové v jednu. Poukazuje takto na systematickou krizi.

Před zhruba osmdesáti lety vypukla Velká hospodářská krize 1929-1933, která byla jedinečná svou charakteristikou. Jednalo se o první krizi, tak závažnou, že trvala několik let a mnoha zemím trvalo dlouhou dobu se z ní vzpamatovat.

V době, kdy vypukla Světová hospodářská krize 2007-2009, jde v podstatě o nejvýznamnější celosvětovou krizi od dob Velké deprese. Stále pokračuje a je těžko odhadnutelné, kdy skončí.

Cílem této bakalářské práce bylo analyzovat a srovnat průběh, příčiny a dopady Velké hospodářské krize z let 1929-1933 a Světové hospodářské krize v letech 2007-2009 v americké ekonomice. V práci bylo analyzováno několik faktorů, které krize do jisté míry způsobily nebo se na jejich vzniku podílely, oblasti, které byly průběhem krizí nejvíce zasaženy a dopady, které americkou ekonomiku v obou obdobích výrazně ochromily.

Jelikož se současná krize podobá krizi ve třicátých letech, lze vyvodit pár závěrů ať už se jedná o vznik, průběh či jejich důsledky. Vznik krize ve třicátých letech bylo obtížné predikovat, zvláště vezme-li se v úvahu skutečnost, že tak hluboká krize nikdy před tím nevypukla. O současnou krizi naopak lze říci, že její vznik bylo možno předvídat, jelikož jsme se z Velké hospodářské krize poučili. Ne nadarmo bývá označována jako druhá největší v moderní světové historii.

Hlavní příčinou vzniku obou krizí byla politika levných peněz. Levně poskytnuté úvěry před osmdesáti lety byly investovány převážně do akcií a ručeno za takto poskytnuté

úvěry bylo taktéž akcemi. Ačkoli byli mnohé banky i investoři varováni finančními analytiky před špatným ohodnocením akcií, vidina zisku byla lákavější než připustit si riziko z nadhodnocených akcií. Bublina, která takto vznikla se začala nafukovat, až došlo k jejímu splasknutí. A to byl počáteční signál k runu na banky, které se dostávaly do velkých finančních potíží.

Na své doplatil i realitní trh. Insolvence mnoha dlužníků nebyla krátkodobá a i přes pomoci vlády, nebylo mnoho z nich s to splácet své hypotéky. Na tuto situaci doplatili především farmáři, jimž byli zabavovány jejich usedlosti. Omezení výroby bylo na místě, jelikož zásoby, jež byly vytvořeny ve spojitosti se zavedením odvetných akcí ostatních států v reakci na zavedení přísné celní politiky, byly obrovské.

Ačkoli mnoho zemí spoléhalo na úlohu Zlatého standardu, kdy jejich měny byly fixovány na zlato, případně na dolar či britskou libru, mnoha z nich se také dostalo zklamání. Systém nebyl stabilní, nastavené pevné kurzy neodrážely rozdílný ekonomický vývoj jednotlivých zemí, což přispělo k nestabilitě a v průběhu krize ve 30.letech byly nuceny země od tohoto standardu upustit. V současné době je měnový systém založen na systému plovoucích kurzů, který se v průběhu krize výrazně neměnil a ani krize na něj v podstatě neměla výrazný vliv.

Příčiny současné krize lze také hledat v politice levných peněz, ale také v existenci morálního hazardu a sekuritizace. Po útoku na Světové centrum v roce 2001, kdy byla ekonomika vážně ochromena, rozhodla se vláda reagovat na nastálou situaci politikou levných peněz. Úroková sazba byla snižována až dosáhla svého minima 1% p.a. Snižování sazby se promítlo i do ostatních úvěrů. Hypoteční úvěry tento trend následovaly a postupem času si hypotéku mohl dovolit prakticky každý. Morálnímu hazardu nahrával i fakt, že takto poskytnuté úvěry byly shlukovány do balíků dle podobných charakteristik. Takto vytvořené balíky byly rozsekány na menší díly a nabízeny investorům v podobě strukturovaných cenných papírů, aniž byla ověřena rizikovost původní půjčky podkladového aktiva.

Laxní praktiky finančních institucí, jež poskytovaly úvěry, přispěly k rozšíření krize, poněvadž hypotéky byly poskytovány i klientům se špatnou či neznámou kreditní minulostí. Tato skutečnost nahrávala ve zvyšující se insolvenční dlužníků v důsledku splasknutí nemovitostní bubliny.

Průběh obou vybraných krizí byl značně složitý. V obou situacích byl výrazně postižen bankovní sektor a realitní trh. Přestože v současné době to byl právě realitní trh, který se významně podílel na krizi, ve 30.letech naopak tento trh výrazně trpěl. Insolvence dlužníků v obou případech zavinila pokles poptávky po nemovitostech. V potaz lze také vzít

skutečnost, že jak ve 30.letech, tak i v současnosti byly poskytnuty pomoci dlužníkům, ať už s refinancováním či probádáním alternativního řešení jejich stávající situace. Banky, které utrpěly vysoké finanční ztráty a které nadále nebyly schopny zastávat post věřitele, byly znárodňovány a v horším případě krachovaly.

Následky Velké hospodářské krize, které po sobě zanechala, se skutečně hluboce podepsaly na psychice mnoha lidí, kteří byli krizí nejvíce zasaženi. Vysoká nezaměstnanost byla hlavním znakem hloubky krize. Hodnota míry nezaměstnanosti, která dosáhla až hodnoty 23% se nikdy více neopakovala.

V současnosti dosáhla nezaměstnanost prozatím hodnoty okolo 10%. Situace se však může i nadále vyvíjet. V obou případech byly a jsou poskytovány pomoci ze strany vlády. Ve 30.letech to byl program New Deal, který však neměl dlouhého trvání a ke snížení nezaměstnanosti výrazně nepřispěl, naopak v současnosti se mnoho firem snaží zmírnit situaci s propouštěním alespoň snižováním mezd či pracovní doby.

Na současnou krizi je ale zřetelně vidět, že se vlády i centrální banky z Velké hospodářské krize poučily. Ke zmírnění škod, které byla krize schopna napáchat došlo v podstatě ihned. Byla přijata podpůrná opatření, koordinované akce, snížení importu, zvýšení likvidity a na vědomí byla brána i skutečnost, že současné ekonomiky jsou navzájem propojeny mnohem těsněji než tomu bylo v minulosti. Faktem je, že i ve 30.letech byly ekonomiky také navzájem propojeny, nikdo tomu však nevěnoval pozornost a snažil se řešit problémy národní ekonomiky na úkor ostatních zemí. Jako jednoznačný příklad zde poslouží zavedení amerického celního sazebníku a konkurenční devalvace.

Souhrnně lze konstatovat, že obě vybrané krize vznikly v USA, hlavní příčinou byla politika levných peněz a špatné chování bankovního sektoru a investorů a největším dopadem byl pokles ekonomické aktivity a růst nezaměstnanosti.

Seznam použité literatury

a) Knihy, příspěvky ze sborníků

1. CZESANÝ, S. *Hospodářský cyklus*. 1.vyd. Praha: Linde, 2006. 199 s. ISBN 80-7201-576-1.
2. DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vyd. Praha: C.H.Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.
3. FIALOVÁ, H. *Malý ekonomický výkladový slovník*. 7. vyd. Praha: A plus, 2004. 206 s. ISBN 80-902514-7-1.
4. FRAIT, J., KOMÁREK, L. *Kapitálové toky a měnové kurzy v globalizované ekonomice*. Studie 1/1999. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 1999. 119 s. ISBN neuvedeno.
5. KOLEKTIV AUTORŮ. „Velká deprese“ a její odraz v ekonomické teorii a praxi. 1. vyd. VŠB-TU OSTRAVA, 2009. ISBN 978-80-248-2150-4.
6. KRUGMAN, P. *Návrat ekonomické krize*. Přel. E. Křístková. 1. vyd. Praha: Vyšehrad, spol.s.r.o., 2009. 176 s. ISBN 978-80-7021-984-3.
7. LOUŽEK, M., TAJOVSKÝ, L. *Velká deprese. Sborník textů.CEP 2004*, Vol.35, s. 5 – 110. ISSN 1213-3299.
8. MORRIS, R. CH. *Ztracené miliardy dolarů*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2009. 212 s. ISBN 978-80-251-2526-7.
9. SCHIFF, D. P., DOWNES J. *Crash proof, Krizi navzdory*. Přel. J. Marková. 1.vyd. Brno: Computer Press, 2009. 264 s. ISBN 978-80-251-2365-2.
10. SEDLÁČEK, P. *Mezinárodní měnový fond ve 21. století*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 256 s. ISBN 978-80-7400-012-6.
11. SHILLER, J. R. *Investiční horečka, iracionální nadšení na kapitálových trzích*. Přel. Ing. R. Laník. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2010. 296 s. ISBN 978-80-247-2482-9.
12. SMILEY, G. *Nový pohled na velkou hospodářskou krizi*. Přel. H. Rogalewiczová, V. Rogalewicz. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR a Liberální institut, 2009. 192 s. ISBN 978-80-7357-489-5 (Wolters Kluwer ČR), ISBN 978-80-86389-57-8 (LI).
13. TOMEŠ, Z., a kol. *Hospodářská politika 1900-2007*. 1.vyd. Praha: C.H.Beck, 2008. 262 s. ISBN 978-80-7400-002-7.
14. WOODS, E. T. jr. *Krach*. Přel. A. Drobek. 1. vyd. Praha: Dokořán, s. r. o., 2010. 222 s. ISBN 978-80-7363-273-1.

15. ŽÍDEK, L. *Dějiny světového hospodářství*. 1. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2007. 391 s. ISBN 978-80-7380-035-2.

c) Elektronické publikace

16. BLACKBURN, R. The Subprime Crisis. *New Left Review* [online]. 2008, vol. 50, p. 63-106, March-April [cit.2010-02-28]. Dostupné z www: <<http://www.newleftreview.org/?view=2715>>.
17. FASSMANN, M., PAVELKA, T., ŠULC, J., TOMAN, L. Nebezpečí světové ekonomické krize a její dopad na Českou republiku [online]. 2008, 15. dubna [cit.2010-03-29]. Dostupné z www: <http://www.cmkos.cz/data/articles/down_1383.pdf>.
18. KAMENÍKOVÁ, B., SKOPALÍK, A. Převod rizik pomocí sekuritizace [online]. 2008, 11.- 12. září [cit.2010-03-13]. Dostupné z www: <<http://www.ekf.vsb.cz/shared/uploadedfiles/cul33/Kamenikova.Skopalik.pdf>>.
19. LARSON, M. D. How Federal Regulators, Lenders and Wall Street Created America's Housing Crisis. *Money and Markets* [online]. 2007, July [cit.2010-03-15]. Dostupné z www: <http://www.weissgroupinc.com/whitepaper1/Housing_white_paper.pdf>.
20. MUSÍLEK, P. Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech. *Výzkumná studie* [online]. 2004, prosinec [cit. 2010-04-13]. Dostupné z www:<http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf>.
21. ZEMÁNEK, J. Hypoteční krize v USA. *Příčiny, průběh a následky* [online]. 2008, březen [cit. 2010-01-08]. Dostupné z www: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky>>.

Seznam použitých zkratk

ABS – Aset Backed Securities

ARM – Adjustable Rate Mortgage

CDO – Collateralized Debt Obligations

DJIA – Dow Jones Industrial Average

ECU – European Currency Unit

ERM – European Exchange Rate Mechanism

EU – European Union

FDR – Federal Discount Rate

FED – Federální rezervní systém Spojených států amerických

FFTR – Federal Funds Target Rate

FHA – Federal Housing Authority

FHFA – Federal Housing Finance Agency

FICO – Fair Isaac Company

FRM – Fixed Rate Mortgage

HDP – Hrubý Domácí Produkt

HOLC – Home Owner Loan Corporation

LIBOR – London InterBank Offered Rates

NASDAQ – National Association of Securities Dealers Automated Quotations, index Nasdaq

Composite sleduje vývoj všech akcií obchodovaných na The Nasdaq Stock Market

SPV – Special Purpose Vehikle

SSSR – Svaz Sovětských Socialistických Republik

USD – americký dolar

USA/US – United States of America/ United States

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO k prezenčnímu nahlédnutí a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 7. května 2010.

.....
Lucie Sztalmachová

Adresa trvalého pobytu studenta:

U Stavu 304/40

736 01 Havířov - Životice